

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ГУМАНІТАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
«ЗАПОРІЗЬКИЙ ІНСТИТУТ ДЕРЖАВНОГО І
МУНІЦИПАЛЬНОГО УПРАВЛІННЯ»

Семенов Г.А., Бугай В.З.,
Семенов А.Г., Бугай А.В.

ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ І УПРАВЛІННЯ НА ПІДПРИЄМСТВАХ

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України
як навчальний посібник для студентів
вищих навчальних закладів*



Київ – 2007

УДК 658.14(075.8)

ББК 65.290-93я73

Ф 59

*Гриф надано
Міністерством освіти і науки України
(лист №1.4/18-Г-926 від 17.10.2006 р.)*

Рецензенти:

Долгоруков Ю.О. – доктор економічних наук, професор (Дніпропетровська державна фінансова академія)

Салига С.Я. – доктор економічних наук, професор (Запорізька державна інженерна академія)

Турило А.М. – доктор економічних наук, професор (Криворізький державний технічний університет)

Семенов Г.А., Бугай В.З., Семенов А.Г., Бугай А.В.

Ф59 **Фінансове планування і управління на підприємствах.** Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 432 с.

ISBN 966-364-400-1

Навчальний посібник підготовлено відповідно до навчальної програми з дисципліни “Фінансовий менеджмент”, що передбачено галузевим стандартом вищої школи України.

У навчальному посібнику розглянуті теоретичні і практичні питання фінансового планування і управління в період становлення ринкової економіки. Показано тенденції і особливості фінансового управління, його основні елементи, виробничі ресурси та їх ефективне використання на підприємствах.

У посібнику до кожної теми подано програмну анотацію викладеного матеріалу, характеристику основних фінансових категорій, контрольні запитання, тести, вправи, рекомендовану літературу.

Призначений для студентів економічних вузів і факультетів при проведенні лекційних і практичних занять, керівників і фахівців підприємств і організацій при вирішенні господарських задач.

ISBN 966-364-400-1

© Семенов Г.А., Бугай В.З.,

Семенов А.Г., Бугай А.В., 2007

© Центр учбової літератури, 2007

ЗМІСТ

Вступ	7
Розділ 1. Теоретичні основи фінансового менеджменту	9
1.1. Фінанси, їх роль у ринкових умовах господарювання	9
1.2. Сутність фінансового менеджменту	12
1.3. Функції фінансового менеджменту	16
1.4. Фінансовий механізм	18
1.5. Концепції фінансового менеджменту	21
Навчальний тренінг	23
Рекомендована література.....	26
Розділ 2. Система забезпечення фінансового менеджменту	27
2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту	27
2.2. Центр фінансової відповідальності	30
2.3. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту	32
2.4. Удосконалення організації управління фінансовою діяльністю на підприємстві.....	39
Навчальний тренінг	50
Рекомендована література.....	58
Розділ 3. Управління грошовими потоками	60
3.1. Грошові потоки: сутність та основні елементи.....	60
3.2. Методи розрахунку грошових потоків.....	61
3.3. Аналіз грошових потоків.....	64
3.4. Процес управління грошовими потоками	66
Навчальний тренінг	70
Рекомендована література.....	76
Розділ 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках	78
4.1. Вартість грошей і час.....	78
4.2. Методичний інструментарій оцінювання вартості грошей у часі	79
4.3. Майбутня вартість грошей.....	82
4.4. Теперішня вартість грошей.....	86
Навчальний тренінг	90
Рекомендована література.....	94

Розділ 5. Управління прибутком.....	95
5.1. Прибуток як фінансова категорія і об’єкт фінансового менеджменту	95
5.2. Управління формуванням доходів підприємства	99
5.3. Управління витратами підприємства	102
5.4. Управління розподілом прибутку	107
Навчальний тренінг	112
Рекомендована література.....	117
Розділ 6. Управління активами.....	118
6.1. Активи як об’єкт фінансового менеджменту	118
6.2. Управління необоротними активами	121
6.3. Політика управління оборотними активами	122
6.4. Управління товарно-матеріальними запасами	129
6.5. Управління дебіторською заборгованістю	135
6.6. Управління грошовими активами.....	140
Навчальний тренінг	146
Рекомендована література.....	152
Розділ 7. Вартість і структура капіталу	153
7.1. Поняття і економічна сутність вартості капіталу	153
7.2. Вартість основних джерел капіталу	154
7.3. Середньозважена і гранична вартість капіталу.....	158
7.4. Управління власним капіталом.....	159
7.5. Управління боргом.....	164
7.6. Оптимізація структури капіталу	174
Навчальний тренінг	176
Рекомендована література.....	181
Розділ 8. Управління інвестиціями.....	182
8.1. Сутність і класифікація інвестицій.....	182
8.2. Мета і завдання управління інвестиціями.....	186
8.3. Управління реальними інвестиціями	188
8.4. Критерії ефективності інвестиційного проекту і методи їх оцінки.....	191
8.5. Ефективність інвестиційного проекту реконструкції підприємства	197
8.6. Управління фінансовими інвестиціями.....	229
Навчальний тренінг	233

Рекомендована література.....	239
Розділ 9. Управління фінансовими і податковими ризиками ...	240
9.1. Економічна сутність і класифікація фінансових ризиків підприємства.....	240
9.2. Суть і завдання управління фінансовими ризиками.....	242
9.3. Методи оцінювання фінансових ризиків.....	245
9.4. Ризик інвестиційного портфеля.....	251
9.5. Нейтралізація фінансових ризиків	255
9.6. Моніторинг податкових ризиків.....	261
Навчальний тренінг	281
Рекомендована література.....	288
Розділ 10. Аналіз фінансових звітів	289
10.1. Зміст і завдання аналізу фінансової звітності.....	289
10.2. Методи аналізу фінансової звітності.....	294
10.3. Аналіз балансу.....	297
10.4. Аналіз звіту про фінансові результати.....	311
10.5. Аналіз звіту про рух грошових коштів.....	313
10.6. Аналіз звіту про власний капітал.....	315
Навчальний тренінг	316
Рекомендована література.....	324
Розділ 11. Внутрішньофірмове фінансове планування.....	325
11.1 Зміст та завдання фінансового планування	325
11.2 Організація процесу фінансового планування	329
11.3 Моделі процесу фінансового планування.....	330
11.4 Перспективне фінансове планування.....	333
11.5 Особливості складання бізнес-плану організації, що працює за франчайзинговою схемою.....	335
11.6 Поточне фінансове планування	350
11.7 Оперативне фінансове планування.....	354
Навчальний тренінг	357
Рекомендована література.....	363
Розділ 12. Антикризове фінансове управління підприємством.....	364
12.1 Економіко-правові аспекти банкрутства підприємств	364
12.2 Економічна сутність і фактори формування фінансової кризи підприємства.....	396

12.3	Сутність і завдання антикризового фінансового управління..	397
12.4	Діагностика фінансової кризи на підприємстві.....	400
12.5	Діагностика окремих елементів виробничо-господарської діяльності підприємства.....	405
12.6	Фінансова санація підприємств	420
12.7	Планування фінансового оздоровлення підприємства	422
12.8	Фінансове забезпечення антикризового управління підприємством	425
	Навчальний тренінг	428
	Рекомендована література.....	431

ВСТУП

Глиbokі економічні зміни, що відбуваються у державі, зумовлені поверненням України до ринкових процесів світового розвитку. Здійснюється докорінна перебудова попереднього механізму управління економікою, його заміна ринковими методами господарювання. Поступово створюються реальні умови для ефективного господарювання підприємств.

Наша країна працює в ринкових умовах, де повинна бути реальна економічна свобода для людей. Щоб досягти цього, необхідно мати адекватну систему управління, зокрема, фінансами підприємств, яка здатна забезпечити динамічність, ефективність діяльності, адаптивність виробництва до змін умов функціонування ринку. Вітчизняним підприємствам необхідно оволодіти основними принципами і підходами управління фінансами, реалізація яких забезпечить їх виживання і ефективне господарювання в конкурентних умовах ринку.

Посібник “Фінансове планування і управління на підприємствах” розкриває необхідність, суть, функції та роль управління фінансами підприємств, його розвиток та удосконалення, навчає управлінських фінансових технологій, дає інструментарій прийняття різних рішень, характеризує напрямки руху для досягнення мети.

У навчальному посібнику комплексно і послідовно розглядається основне коло питань фінансового менеджменту, який покликаний озброїти майбутніх фахівців сучасними методами управління різними аспектами фінансової діяльності підприємств. Сформульовано сутність, мету і функції фінансового управління, визначено його методичний інструментарій. Висвітлено принципи і методи фінансового аналізу, планування і контролю на підприємстві. Обґрунтовано підходи до формування активів і структури капіталу підприємства, подано методи управління його активами й інвестиціями, питання управління фінансовими і податковими ризиками і механізм фінансового управління у разі загрози банкрутства. Кожна тема дисципліни містить питання для обговорення, тести, завдання, рекомендовану літературу для опрацювання, що сприятиме ґрунтовнішому засвоєнню теоретичних знань і формуванню економічного мислення студентів.

Метою посібника є оволодіння студентами теоретико-методичними та практичними навичками управління фінансами підприємств різних форм власності та галузей економіки в сучасних умовах господарювання.

Основними завданнями навчального посібника є:

- з'ясування сутності та значення управління фінансами підприємств, оволодіння знаннями з його основ, фінансового механізму, методами та прийомами його реалізації;
- ознайомлення з основними сучасними теоріями фінансового управління і планування;
- опрацювання джерел і вивчення особливостей інформаційного забезпечення фінансового аналізу, а також комплексу показників, необхідних для прийняття ефективних управлінських рішень;
- вивчення методів оцінки вхідних та вихідних грошових потоків підприємства та варіантних підходів щодо управління ними;
- опанування методів оптимізації рівня фінансових ризиків і антикризового фінансового управління у разі загрози банкрутства підприємства.

Дисципліна “Фінансове планування і управління на підприємствах” перебуває у взаємозв'язку та взаємодії з іншими дисциплінами, такими як “Економічна статистика”, “Економічний аналіз”, “Економіка підприємства”, “Бухгалтерський облік”, “Фінанси підприємств”, “Управлінський облік”, “Фінансовий аналіз”, “Інвестиційний менеджмент”, “Фінансова санація при загрозі банкрутства підприємств” тощо.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Програмна анотація

- 1.1. Фінанси, їх роль у ринкових умовах господарювання.
- 1.2. Сутність фінансового менеджменту.
- 1.3. Функції фінансового менеджменту.
- 1.4. Фінансовий механізм.
- 1.5. Концепції фінансового менеджменту.

1.1. ФІНАНСИ, ЇХ РОЛЬ У РИНКОВИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ

ФІНАНСИ – сутність форм і методів господарювання, розподілу та використання централізованих і децентралізованих грошових фондів з метою виконання функцій і завдань держави, підприємств, населення і забезпечення умов розширеного відтворення, задоволення соціальних та інших потреб суспільства.

Призначення фінансів – забезпечити необхідні умови для створення, розподілу та використання валового внутрішнього продукту в країні. Це досягається завдяки організації різноманітних фондів фінансових ресурсів на всіх етапах діяльності держави, підприємницьких структур і кожного громадянина.

Сфера фінансів включає чотири рівні:

- 1) *загальнодержавні фінанси* – забезпечують потреби розширеного відтворення в межах всієї держави;
- 2) *місцеві фінанси* – забезпечують потреби розширеного відтворення в межах регіону (області, району, міста тощо);
- 3) *фінанси господарюючих суб'єктів (фінанси підприємств)* – використовуються для забезпечення відтворювального процесу на мікрорівні;
- 4) *фінанси населення* є засобом створення та використання фінансових ресурсів для задоволення особистих потреб громадян.

Вихідною основою фінансової системи країни є фінанси підприємств. Вони посідають провідне положення у цій системі, оскільки охоплюють найважливішу частину грошових відносин, а саме: фінансові відносини в тій сфері виробництва, де створюється суспільний продукт, національне багатство і національний дохід – основні джерела фінансових ресурсів країни. Тому від стану фінансів підпри-

емств залежить можливість задоволення потреб суспільства, зміцнення економіки країни.

ФІНАНСИ ПІДПРИЄМСТВ – це економічні відносини, пов’язані з рухом грошей, формуванням грошових потоків, розподілом і використанням доходів і грошових фондів суб’єктів господарювання в процесі відтворення. Основне призначення фінансів підприємств – створення фінансових ресурсів, необхідних для поточної виробничої діяльності та подальшого виробничого і соціального розвитку.

Фінанси підприємств охоплюють відносини між:

- окремими підприємствами щодо виконання договірних зобов’язань у процесі виробництва та реалізації продукції, комерційного кредитування;
- підприємствами та їх трудовими колективами щодо оплати праці, розподілу коштів економічного стимулювання;
- підприємствами та їх госпрозрахунковими підрозділами щодо відповідних платежів і розподілу прибутку;
- підприємствами та державою щодо платежів до бюджету та асигнувань з бюджету;
- підприємствами та фінансово-кредитними установами щодо отримання і повернення грошових коштів.

Чинним законодавством в Україні передбачено створення різних типів господарюючих суб’єктів, організаційно-правова форма яких впливає певним чином і на принципи управління фінансами. Класифікація суб’єктів господарювання за правом власності та організаційно-правовою формою ведення бізнесу в Україні наведена в табл. 1.1.

Існує тісний зв’язок між організаційною формою підприємництва та структурою капіталу, можливостями його фінансування та вартістю залучення фінансових ресурсів, формою організації менеджменту, оподаткуванням, рівнем накладних витрат, можливостями виходу на ринок капіталів тощо. Отже, форма організації бізнесу суб’єкта господарювання безпосередньо впливає на формування особливостей його фінансової діяльності та управління фінансами.

Таблиця 1.1

Класифікація організаційно-правових форм ведення бізнесу [6, с.60]

Право власності Форма	Приватне	Колективне	Державне
Об'єднання	Асоціація	<ul style="list-style-type: none"> • Асоціація • Корпорація • Консорціум • Концерн 	<ul style="list-style-type: none"> • Асоціація • Корпорація • Консорціум • Концерн
Без створення юридичної особи	Приватний підприємець	Договір про спільну діяльність	Договір про спільну діяльність
Юридичні особи	<ul style="list-style-type: none"> • Приватне підприємство • Селянське (фермерське) підприємство 	<ul style="list-style-type: none"> • Колективне підприємство • Спільне підприємство • Кооператив • Господарські товариства: АТ, ТОВ, товариства з додатковою відповідальністю, повне товариство, командитне товариство 	<ul style="list-style-type: none"> • Державне підприємство • Державне комунальне підприємство

Обов'язковими передумовами ефективного функціонування фінансів підприємств є: різноманітність форм власності; свобода підприємництва та самостійність у прийнятті рішень; вільне ринкове ціноутворення та конкуренція; самофінансування підприємства; правове забезпечення правил економічної поведінки всіх суб'єктів підприємницької діяльності; обмеження і регламентація державного втручання в діяльність підприємств.

1.2. СУТНІСТЬ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ – це процес управління формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів господарюючого суб'єкта і оптимізація обігу його грошових коштів.

Фінансовий менеджмент у системі загального менеджменту посідає центральне місце. Він дозволяє координувати результати і підвищувати ефективність виробничого менеджменту, маркетингового менеджменту, менеджменту персоналу і т.п. Ефективний фінансовий менеджмент дозволяє формувати високі темпи виробничого розвитку підприємства, забезпечувати постійне зростання власного капіталу, суттєво підвищувати конкурентну позицію на ринку, забезпечувати стабільний економічний розвиток.

Фінансовий менеджмент спрямований на збільшення фінансових ресурсів, інвестицій і нарощування обсягів капіталу. У загальному вигляді фінансовий менеджмент можна подати такою схемою (рис. 1.1).

Ключові питання управління фінансами підприємств такі:

- 1) який обсяг фінансових ресурсів необхідний для успішної діяльності підприємства з позицій перспективи;
- 2) з яких джерел можна залучити необхідні фінансові ресурси, і яка оптимальна структура цих джерел;
- 3) як організувати оперативне управління фінансами підприємства з метою забезпечення його ліквідності та платоспроможності.

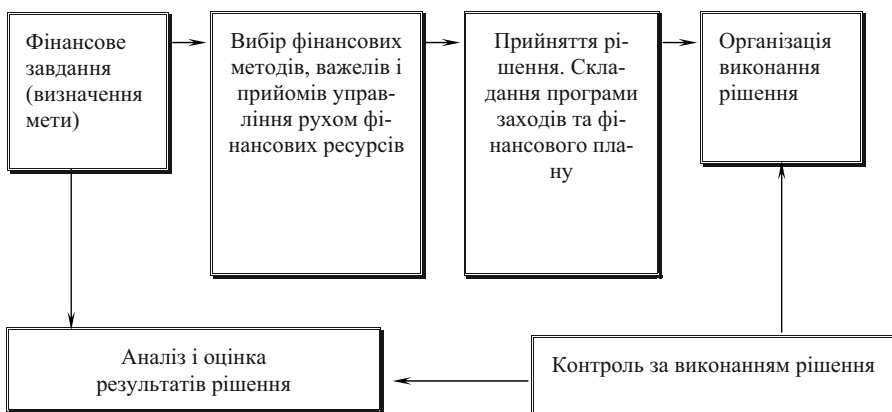


Рис. 1.1 – Загальна схема фінансового менеджменту

Мета фінансового менеджменту – максимізація благополуччя власників капіталу підприємства, що проявляється в забезпеченні зростання ринкової вартості підприємства чи його акцій.

Максимізація прибутку підприємства не може бути метою фінансового менеджменту з таких причин:

по-перше, максимізація ринкової вартості підприємства не завжди автоматично досягається за максимізації його прибутку. Наприклад, одержана сума прибутку може бути повністю використана з метою поточного споживання, і підприємство не буде мати основного джерела формування власних фінансових ресурсів для забезпечення високих темпів розвитку в перспективі, що в кінцевому результаті призведе до зниження його ринкової вартості;

по-друге, високий рівень прибутку підприємства може бути досягнутий відповідно високим рівнем фінансового ризику і загрози банкрутства у наступному періоді, що також може призвести до зниження його ринкової вартості.

У процесі реалізації основної мети фінансовий менеджмент спрямований на вирішення таких завдань (рис. 1.2).

Об'єктом фінансового менеджменту виступають фінанси підприємства і його фінансова діяльність, тобто керована підсистема (рис. 1.3).

Суб'єкт фінансового менеджменту – особа чи група осіб, які здійснюють управління фінансами підприємств, а саме:

- власник підприємства;
- фінансовий менеджер широкого профілю;
- функціональний фінансовий менеджер.



Рис. 1.2 – Основні завдання фінансового менеджменту [5, с.12]

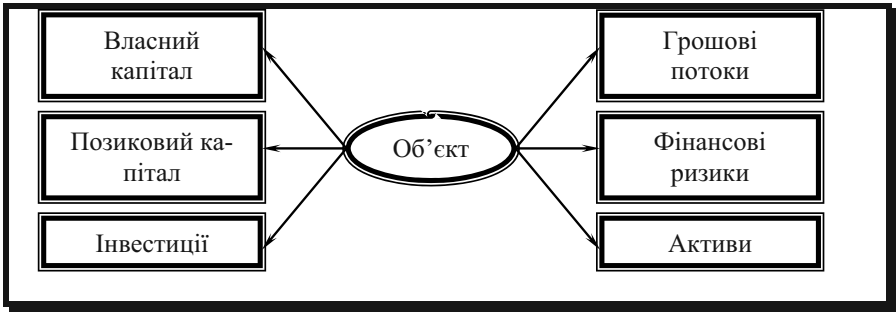
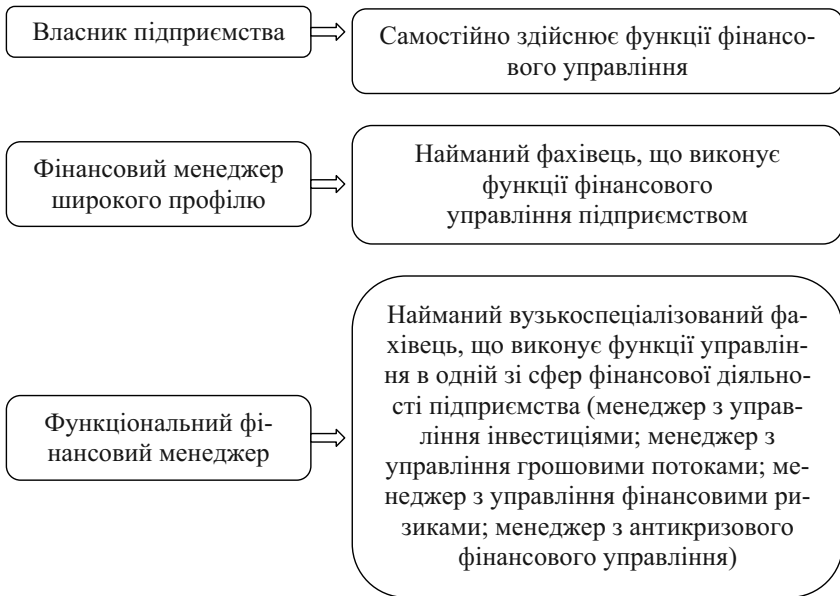


Рис. 1.3 – Об'єкт фінансового менеджменту



Об'єкт фінансового менеджменту визначає його напрямки:

- управління формуванням активів (розрахунок реальної потреби за видами активів і визначення їх суми виходячи з обсягів діяльності підприємства);
- управління формуванням фінансової структури капіталу (розрахунок загальної потреби в капіталі, вивчення й аналіз альтернативних джерел формування фінансових ресурсів підприємства);
- управління оборотними активами (аналіз і прогнозування тривалості оборотних циклів робочого капіталу);
- управління необоротними активами (забезпечення ефективного використання основних засобів і нематеріальних активів);
- управління інвестиціями (формування напрямків інвестиційної діяльності підприємства);
- управління формуванням власних фінансових ресурсів (визначення потреби у власних фінансових ресурсах для реалізації фінансової стратегії підприємства, підвищення розміру чистого прибутку);
- управління залученими фінансовими ресурсами (визначення вартості залучених коштів, оптимізація співвідношення короткострокової та довгострокової заборгованості);
- управління фінансовими ризиками (визначення складу основних фінансових ризиків, їх оцінка, формування заходів щодо їх мінімізації та страхування).

1.3. ФУНКЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

ФУНКЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ – це призначення управління фінансами підприємств, що спрямоване на реалізацію його основної мети і завдань.



1***Функції фінансового менеджменту як керованої системи:***

- розробка фінансової стратегії підприємства;
- формування організаційних структур, що забезпечують прийняття і реалізацію управлінських рішень стосовно фінансової діяльності підприємства;
- формування інформаційної системи, що забезпечує прийняття ефективних управлінських рішень у сфері фінансової діяльності підприємства;
- проведення аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства з метою виявлення факторів, що спричинили формування фінансового стану, і розробка відповідних заходів щодо його поліпшення;
- здійснення планування фінансової діяльності підприємства з метою ефективного залучення і розміщення капіталу;
- розробка системи стимулювання впровадження прийнятих управлінських рішень у сфері фінансової діяльності;
- здійснення дієвого контролю за реалізацію прийнятих управлінських рішень у сфері фінансової діяльності.

2***Функції фінансового менеджменту як спеціальної галузі управління підприємством:***

- управління активами;
- управління капіталом;
- управління інвестиціями;
- управління грошовими потоками;
- управління фінансовими ризиками;
- антикризове фінансове управління.

1.4. ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ

ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ – це система дії фінансових важелів, яка виражається в організації, плануванні і стимулюванні використання фінансових ресурсів.

Складові елементи фінансового механізму подано на рис. 1.4.

Реалізувати фінансовий механізм допомагає розроблена на підприємстві фінансова політика, фінансова стратегія і фінансова тактика.

ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА – цілеспрямоване використання фінансів для досягнення стратегічних і тактичних завдань підприємства.

Зміст фінансової політики включає:

- розробку оптимальної концепції управління грошовими потоками, що забезпечує поєднання високої дохідності та захисту від комерційних ризиків;
- визначення основних напрямків використання фінансових ресурсів на поточний період і на ближчу перспективу;
- досягнення поставленої мети (фінансовий аналіз і контроль, вибір способів фінансування підприємства, оцінка реальних інвестиційних проектів і фінансових активів тощо).

Стратегічними завданнями фінансової політики є:

- оптимізація прибутку як джерела економічного зростання;
- оптимізація структури і вартості капіталу, забезпечення фінансової стійкості і ділової активності підприємства;
- використання ринкових механізмів залучення капіталу;
- розробка ефективного механізму управління фінансами на основі діагностики фінансового стану.

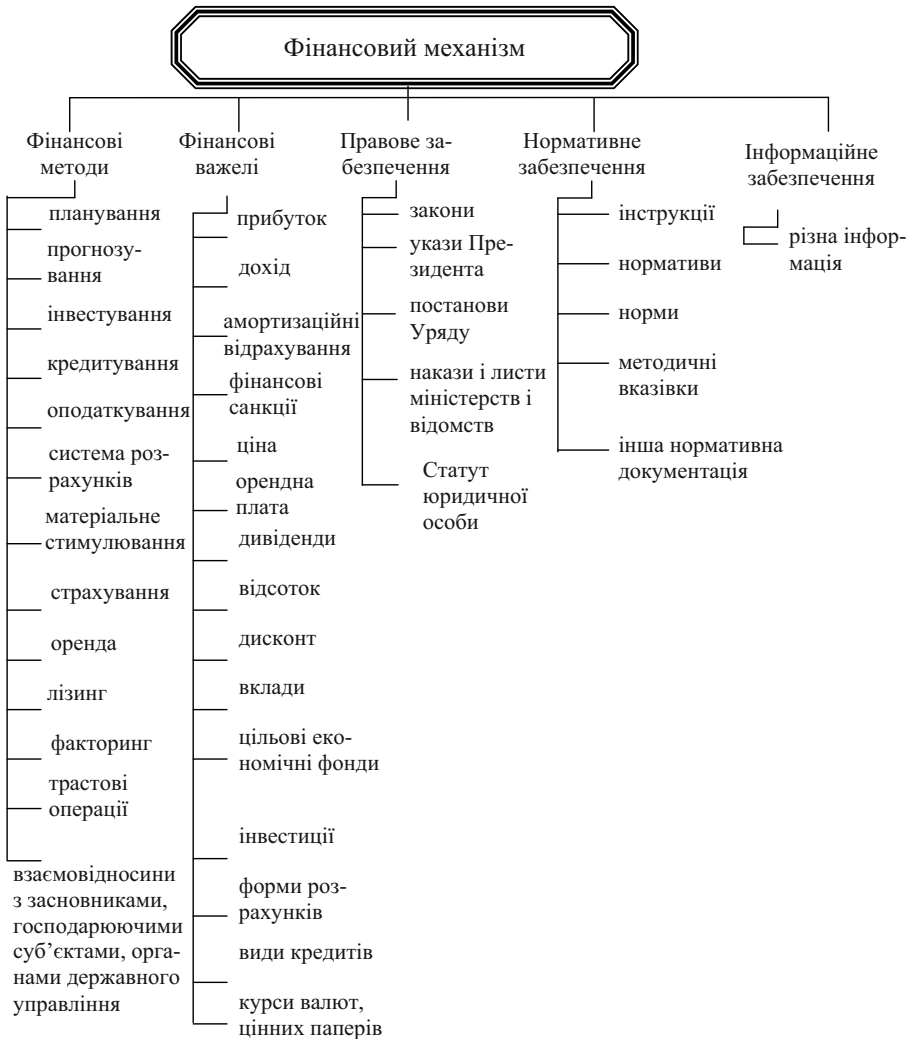


Рис. 1.4 – Структура фінансового механізму

ФІНАНСОВА СТРАТЕГІЯ – довгостроковий курс фінансової політики, розрахований на перспективу, що передбачає вирішення великомасштабних завдань підприємства.

Стратегія передбачає вибір альтернативних напрямків розвитку підприємства.

Напрямами розробки фінансової стратегії підприємства є:

- аналіз і оцінка фінансово-економічного стану;
- розробка облікової й податкової політики;
- обґрунтування кредитної політики;
- управління основним капіталом і обґрунтування амортизаційної політики;
- управління оборотними активами;
- управління позиковими коштами;
- управління поточними витратами, збутом продукції та прибутком;
- цінова політика;
- вибір дивідендної та інвестиційної політики.

Складовою частиною фінансової стратегії є перспективне фінансове планування, зорієнтоване на досягнення основних параметрів діяльності підприємства: обсяг і собівартість продажу, прибуток і рентабельність, фінансову стійкість та платоспроможність.

Фінансова стратегія підприємства відображається у цільових стратегічних нормативах, а саме:

- середньорічному темпі зростання власних фінансових ресурсів, що формуються з внутрішніх джерел;
- мінімальній частці власного капіталу, використаного підприємством у загальному обсязі;
- коефіцієнті рентабельності власного капіталу підприємства;
- співвідношенні оборотних і необоротних активів підприємства;
- мініимальному рівні грошових активів, що забезпечує поточну платоспроможність підприємства;
- мініимальному рівні самофінансування інвестицій;
- граничному розмірі фінансових ризиків у розрізі основних напрямків господарської діяльності підприємства.

ФІНАНSOVA ТАКТИКА спрямована на вирішення окремих завдань конкретного етапу розвитку підприємства шляхом своєчасної зміни способів організації фінансових зв'язків, перерозподілу грошових ресурсів між видами витрат і структурними підрозділами.

За відносно стабільної фінансової стратегії фінансова тактика повинна бути гнучкою, що обумовлюється зміною ринкової кон'юнктури (попиту і пропозиції на ресурси).

Гнучкість (або маневреність) дозволяє підприємству пристосуватися до важких обставин економічного життя (оборонна гнучкість) або в умовах високої прибутковості окреслити шляхи подальшого економічного зростання (наступальна гнучкість).

Засіб вимірювання гнучкості – ліквідність ресурсів підприємства (коефіцієнт поточної ліквідності, відношення заборгованість/власний капітал, співвідношення поточних і постійних активів).

1.5. КОНЦЕПЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

КОНЦЕПЦІЯ – певний спосіб розуміння і трактування будь-якого явища, основна точка зору на дане явище, що визначає сутність і напрямки його розвитку.

У фінансовому менеджменті основоположними є такі концепції (рис. 1.5).

1

Концепція грошового потоку передбачає:

- ідентифікацію грошового потоку, його тривалість і вид;
- оцінку факторів, що визначають величину його елементів;
- вибір коефіцієнтів дисконтування, що дозволяє порівнювати елементи потоку, генеровані у різні моменти часу;
- оцінку ризику, пов'язаного з даним потоком, і спосіб його врахування.

2

Часова цінність – об'єктивно існуюча характеристика грошових ресурсів, яка полягає в тому, що вартість грошової одиниці, що є на сьогодні, і грошової одиниці, очікуваної до одержання через деякий час, нерівноцінна. Ця нерівноцінність обумовлена дією трьох причин: інфляцією, ризиком неотримання очікуваної суми і оборотністю.



Рис. 1.5 – Концепції фінансового менеджменту

3

Концепція компромісу між ризиком і дохідністю полягає в тому, що одержання доходу в бізнесі прямопропорційно пов'язане з ризиком. Тому необхідно приймати фінансові рішення, які дозволяють досягти розумного співвідношення між ризиком і дохідністю.

4

Концепція ціни капіталу полягає в оцінці витрат на його залучення з різних джерел, що має ключове значення в аналізі інвестиційних проектів і виборі альтернативних варіантів фінансування діяльності підприємства.

5

Концепція ефективності ринку капіталу розуміється не в економічному, а в інформаційному плані, тобто міра ефективності ринку характеризується рівнем його інформаційної насиченості й доступності інформації учасникам ринку.

6

Концепція асиметричності інформації полягає в тому, що окремі категорії осіб можуть володіти інформацією, яка є не доступною всім учасникам ринку капіталу в однаковій мірі.

7

Концепція агентських відносин полягає в тому, що в міру ускладнення форм організації бізнесу поглиблюється розмежування між функцією володіння та функцією управління і контролю. Інтереси власників підприємства і його управлінського персоналу збігаються не завжди, що впливає на прийняття управлінських рішень останніми.

8

Концепція альтернативних витрат (втрачених можливостей) відіграє важливу роль в оцінці варіантів можливого вкладення капіталу, використанні виробничих потужностей, виборі варіантів політики кредитування покупців тощо.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Дайте визначення поняттям “фінанси”, “фінанси підприємств”, “фінансовий менеджмент”.
2. Скільки рівнів включає сфера фінансів? Який з них є провідним і чому?
3. У чому полягає сутність фінансового менеджменту?
4. Охарактеризуйте загальну схему фінансового менеджменту.
5. Обґрунтуйте головну мету фінансового менеджменту.
6. Розкрийте основні завдання фінансового менеджменту.
7. Назвіть функції фінансового менеджменту.

8. Що є об'єктом дослідження фінансового менеджменту?
9. У чому полягає сутність фінансового механізму? Які складові елементи фінансового механізму?
10. Що таке “фінансова стратегія”?
11. Що таке “фінансова тактика”?
12. Охарактеризуйте сутність основних концепцій фінансового менеджменту.

ТЕСТИ

1. Головна мета фінансового менеджменту – це:

- 1) досягнення найвищого достатку власників фірми;
- 2) досягнення найвищих ринкових цін акцій фірми;
- 3) вкладення коштів в найефективніші активи;
- 4) уникнення надмірного ризику для досягнення високих прибутків.

2. Фінансовий менеджмент – це:

- 1) наука про управління прибутком;
- 2) система управління збутовою діяльністю підприємства;
- 3) система управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів господарюючого суб'єкта і оптимізація обігу його грошових коштів;
- 4) система економічних відносин з приводу управління фінансами підприємства.

3. До функцій фінансового менеджменту не належать:

- 1) прийняття інвестиційних рішень з основних аспектів розвитку підприємства;
- 2) взаємодія з державними органами і суб'єктами інфраструктури фінансового ринку;
- 3) координація і контроль за виконанням управлінських рішень у сфері фінансової діяльності;
- 4) розробка виробничих програм діяльності підприємства.

4. Предметом фінансового менеджменту не є:

- 1) формування активів;
- 2) формування фінансової структури капіталу;
- 3) управління активами;
- 4) управління персоналом.

5. До фінансового механізму не належать:

- 1) фінансові методи;
- 2) фінансові важелі;
- 3) система організації фінансів;
- 4) правове забезпечення.

6. До фінансових методів належать:

- 1) планування;
- 2) прибуток;
- 3) інвестиції;
- 4) фінансові санкції.

7. До фінансових важелів не належать:

- 1) прибуток;
- 2) ціна;
- 3) оподаткування;
- 4) відсоток.

8. У фінансовому менеджменті основними є концепції:

- 1) грошового потоку;
- 2) часової цінності грошових потоків;
- 3) пріоритетності простих відсотків;
- 4) пріоритетності складних відсотків;
- 5) компромісу між ризиком і дохідністю;
- 6) вартості капіталу;
- 7) ефективності ринку капіталу;
- 8) ефективності вкладення капіталу;
- 9) асиметричності інформації;
- 10) агентських відносин;
- 11) альтернативних витрат.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Василик О.Д. Теорія фінансів: Підручник. – К.: НІОС. – 2001. – С.4-19.
2. Фінанси підприємств: Підручник / А.М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л.Д. Буряк та ін.; Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – 5-те вид., перероб. та допов. – К.: КНЕУ, 2004. – С.5-9.
3. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. – СПб: Питер, 2002. – С.9-29.
4. Данилюк М.О., Савич В.І. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – С.14-27.
5. Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Издательский дом “Максимум”, 2001. – С.7-13.
6. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб’єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – С.59-101.
7. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – С.9-32.
8. Салига С.Я., Дацій Н.В., Корецька С.О. та ін. Фінансовий менеджмент: навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.
9. Фінансовий менеджмент. Навч. – метод. посібник для самоств. вивч. дисц./ А.М. Поддєрьогін, Л.Д. Буряк, Н.Ю. Калач та ін. – К.: КНЕУ, 2001. – 294с.
10. Семенов Г.А., Семенов А.Г., Станчевский В.К. Техніко-економічні розрахунки на підприємстві: Навч. посібник: – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 184 с.

РОЗДІЛ 2. СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Програмна анотація

- 2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту.
- 2.2. Центр фінансової відповідальності.
- 2.3. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.
- 2.4. Удосконалення організації управління фінансовою діяльністю на підприємстві.

2.1. ОРГАНІЗАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

ОРГАНІЗАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ – взаємопов’язана сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розроблення і прийняття управлінських рішень з окремих напрямів його фінансової діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень.

Центральним елементом організаційного механізму є структура фінансування – упорядкована сукупність взаємопов’язаних елементів системи, що визначає поділ праці і службових обов’язків між фінансовими підрозділами та працівниками апарату управління з підготовки, прийняття і реалізації управлінських рішень.

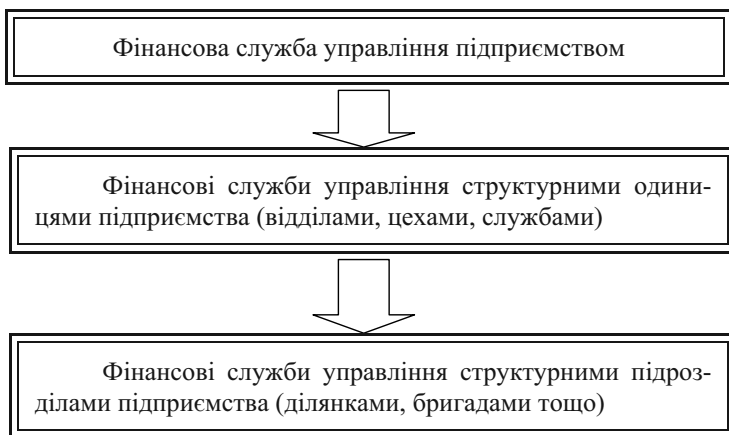
За організацію фінансової роботи на підприємстві відповідає фінансова служба.

ФІНАНСОВА СЛУЖБА – самостійний структурний підрозділ (фінансовий відділ), який виконує визначені функції в системі управління підприємством.

Принципи організаційного забезпечення фінансового менеджменту, як однієї зі складових загальної організаційної системи управління підприємством, визначають їх побудову як за ієрархічною, так і за функціональною ознаками (рис. 2.1).

А

Ієрархічний принцип побудови фінансових служб управління підприємством



Б Функціональний принцип побудови фінансової служби управління підприємством

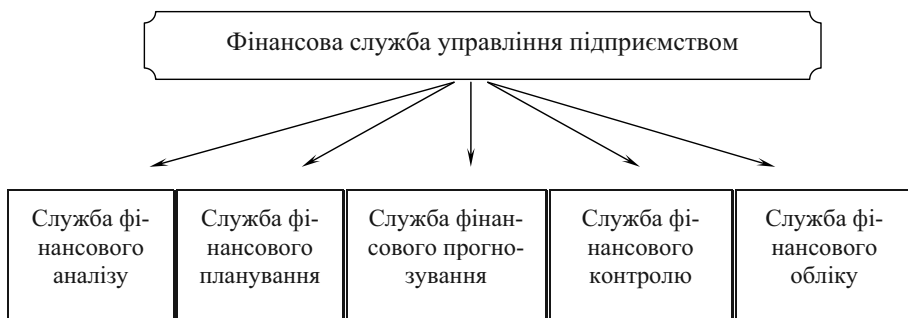


Рис. 2.1 – Ієрархічна та функціональна ознаки побудови фінансових служб управління підприємством [9, с.34]

Функціональна будова фінансових служб управління суб'єктом господарювання суттєво відрізняється на підприємствах різних масштабів діяльності.

На малих підприємствах у зв'язку з незначним обсягом виробництва такі служби не створюються. Управління фінансами тут покладеється на власника (директора) чи бухгалтера.

На середніх підприємствах функції фінансового управління виконує фінансовий менеджер чи спеціалізований структурний підрозділ.

На великих підприємствах створюється система функціональних фінансових структурних підрозділів, які підпорядковані фінансовій дирекції.

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖЕР – фахівець у сфері фінансів, який відповідає за аналіз фінансових проблем, прийняття управлінських рішень і надання рекомендацій вищому керівництву.

Фінансовим менеджером проводиться:

- загальний аналіз і планування майнового і фінансового стану підприємства;
- забезпечення підприємства фінансовими ресурсами;
- розподіл фінансових ресурсів.

Виділення таких сфер діяльності менеджера пов'язане зі структурою балансу, що відбиває майновий і фінансовий стан підприємства (рис. 2.2).

- 1** Завдання, що стоять перед фінансовим менеджером:
 При управлінні активами здійснюється загальна оцінка:
- активів підприємства і джерел їх фінансування;
 - розміру і складу ресурсів, необхідних для підтримання досягнутого економічного потенціалу підприємства і розширення його діяльності;
 - джерел додаткового фінансування;
 - системи контролю за станом і ефективністю використання фінансових ресурсів.

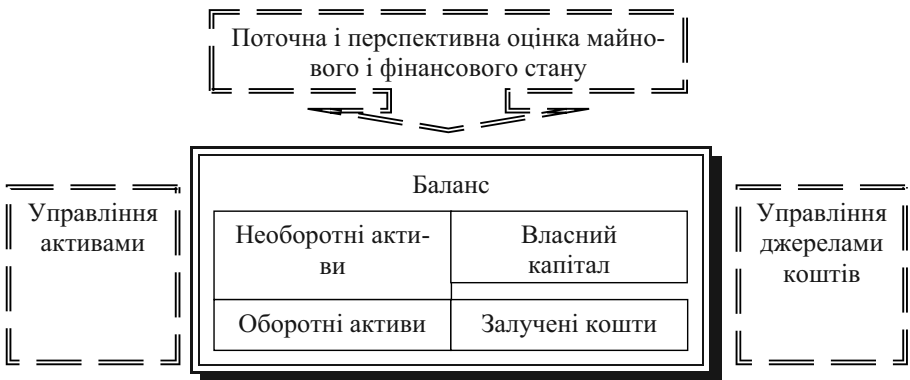


Рис. 2.2 – Ключові сфери діяльності менеджера [1, с.29]

2

Управління пасивами передбачає детальну оцінку:

- необхідного обсягу фінансових ресурсів;
- форми їх надання (довгостроковий або короткостроковий кредит, готівка);
- методів мобілізації фінансових ресурсів;
- міри доступності і часу надання;
- витрат, пов'язаних із залученням даного виду ресурсу;
- ризику, пов'язаного з даним джерелом засобів.

3

Поточна і перспективна оцінка майнового і фінансового стану передбачає:

- аналіз і оцінку довгострокових і короткострокових рішень інвестиційного характеру;
- оптимальність трансформації фінансових ресурсів у інші види ресурсів;
- доцільність і ефективність вкладень в основні засоби, їх склад і структура;
- оптимальність структури оборотних засобів;
- ефективність фінансових вкладень.

2.2. ЦЕНТР ФІНАНСОВОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ

ЦЕНТР ФІНАНСОВОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ – структурний підрозділ підприємства або група підрозділів підприємства, що повністю контролюють ті чи інші напрямки фінансово-господарської діяльності, а їх керівники несуть відповідальність перед вищим керівництвом за реалізацію поставлених цілей і дотримування рівня витрат у межах доведених лімітів.

Основна мета створення центрів фінансової відповідальності – контроль за витратами, доходами, прибутками і рентабельністю інвестованого капіталу.

На підприємствах можуть бути такі центри фінансової відповідальності:

- центр витрат;
- центр доходу;
- центр прибутку;
- центр інвестицій.

ЦЕНТР ВИТРАТ – це структурний підрозділ чи група підрозділів підприємства, керівники яких відповідають тільки за витрати (наприклад, виробнича дільниця, виробничий цех та ін.).

ЦЕНТР ДОХОДУ – це структурний підрозділ чи група підрозділів підприємства, які відповідають тільки за виручку від продажу продукції, товарів, послуг і за витрати, пов’язані з їх збутом (наприклад, підрозділ маркетинго-збутової діяльності).

ЦЕНТР ПРИБУТКУ – це структурний підрозділ чи група підрозділів підприємства, які відповідають за фінансові результати своєї діяльності (наприклад, виробниче підприємство, що входить до складу холдингу).

ЦЕНТР ІНВЕСТИЦІЙ – це структурний підрозділ чи група підрозділів підприємства, які несуть відповідальність не тільки за виручку і витрати, але і за капіталовкладення (наприклад, велике дочірнє підприємство холдингової промислової компанії).

Характеристика різного типу центрів фінансової відповідальності наведена в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Характеристика центрів фінансової відповідальності [11, с.774]

Фактори	Тип центру відповідальності			
	центр витрат	центр доходів	центр прибутку	Центр інвестицій
Контролюються менеджментом центру	Витрати	Доходи	Витрати, доходи	Витрати, доходи і суттєвий контроль за інвестиціями
Не контролюються менеджментом центру	Доходи, інвестиції в запаси і основні засоби	Витрати, інвестиції в запаси і основні засоби	Інвестиції в запаси і основні засоби	
Вимірюються обліковою системою	Витрати по відношенню до заданого значення (бюджетного рівня)	Доходи по відношенню до заданого значення (бюджетного рівня)	Прибуток по відношенню до заданого значення (бюджетного рівня)	Рентабельність інвестицій (Roi) по відношенню до заданого значення (бюджетного рівня)

Продовження таблиці 2.1

Фактори	Тип центру відповідальності			
	центр витрат	центр доходів	центр прибутку	Центр інвестицій
Не вимірюються обліковою системою	Виконання по ключових факторах успіху, крім витрат	Виконання по ключових факторах успіху, крім виручки	Виконання по ключових факторах успіху, крім прибутку	Виконання по ключових факторах успіху, крім рентабельності інвестицій (Roi)

Вибір способу поділу підприємства на центри фінансової відповідальності визначається специфікою конкретної ситуації, при цьому слід враховувати такі вимоги:

- у кожному центрі витрат має бути показник для вимірювання обсягу діяльності і база для розподілу витрат;
- у кожному центрі повинен бути відповідальний;
- міра деталізації має бути достатньою для аналізу, але не громіздкою, щоб ведення обліку не було занадто трудомістким;
- бажано, щоб для будь-якого виду витрат підприємства існував такий центр, для якого дані витрати є прямими;
- оскільки поділ підприємства на центри відповідальності значно впливає на мотивацію керівників відповідних центрів, необхідно враховувати соціально-психологічні фактори.

2.3. ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

СИСТЕМА ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ – безперервний і цілеспрямований відбір інформаційних показників для забезпечення відповідними даними внутрішніх і зовнішніх користувачів.

Внутрішні користувачі фінансової інформації – керівники підприємства, фінансові менеджери всіх рівнів, власники (акціонери) підприємства, інші внутрішні користувачі.

Зовнішні користувачі фінансової інформації – кредитори підприємства, потенційні інвестори, контрагенти підприємства з операційної діяльності, аудиторські фірми, фінансові консультанти й експерти.

перти, що залучаються зі сторони, фондова біржа, інші зовнішні користувачі.

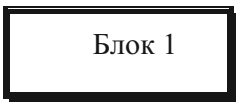
ІНФОРМАЦІЯ – це відомості, що зменшують невизначеність у тій сфері, до якої вони належать. До інформації висуваються такі вимоги:

- значимість;
- повнота;
- достовірність;
- своєчасність;
- зрозумілість;
- зіставлення;
- ефективність.

Інформаційна база включає п'ять блоків (рис. 2.3).



Рис. 2.3 – Структура інформаційної бази процесу управління фінансами [1, с.123]



Закони, постанови та інші нормативні акти, положення і документи, що визначають правову основу фінансових інститутів, ринку цінних паперів (є обов'язковими для виконання).

Блок 2

Нормативні документи державних органів (міністерства фінансів України, НБУ та ін.), міжнародних організацій та різних фінансових інститутів (містять вимоги, рекомендації й кількісні нормативи в сфері фінансів до учасників ринку).

Блок 3

Баланс, Звіт про фінансові результати, Звіт про рух грошових коштів, Звіт про власний капітал, Примітки до фінансової звітності.

Блок 4

Відомості фінансового характеру, що видаються органами державної статистики, біржами та спеціалізованими інформаційно-аналітичними агентствами. Цей розділ інформаційного забезпечення діяльності фінансових менеджерів поки що недостатньо розвинений в Україні.

Блок 5

Відомості, що не мають безпосереднього відношення до інформації фінансового характеру (дані аудиторських компаній, офіційної статистики, інформація, що публікується в засобах масової інформації, неофіційні дані тощо).

ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ – це бухгалтерська звітність, що містить інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства за звітний період.

Метою складання фінансової звітності є надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства.

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо придбання, продажу та володіння цінними паперами; участі в капіталі підприємства; оцінки якості управління; оцінки здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання; забезпеченості зобов'язань підприємства; визначення суми дивідендів, що підляга-

ють розподілу; регулювання діяльності підприємств та інших рішень (табл. 2.2).

БАЛАНС – це звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов’язання і власний капітал.

Таблиця 2.2

Інформаційні потреби основних користувачів фінансових звітів

<i>Користувачі звітності</i>	<i>Інформаційні потреби</i>
Інвестори, власники	<ul style="list-style-type: none"> • Придбання, продаж та володіння цінними паперами • Участь у капіталі підприємства • Оцінка якості управління • Визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу
Керівництво підприємства	<ul style="list-style-type: none"> • Регулювання діяльності підприємства
Банки, постачальники та інші кредитори	<ul style="list-style-type: none"> • Забезпечення зобов’язань підприємства • Оцінка здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов’язання
Замовники	<ul style="list-style-type: none"> • Оцінка здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов’язання
Працівники підприємства	<ul style="list-style-type: none"> • Оцінка здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов’язання • Забезпечення зобов’язань підприємства перед працівниками
Органи державного управління	<ul style="list-style-type: none"> • Формування макроекономічних показників

Метою складання Балансу є надання користувачам повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан підприємства на звітну дату для прийняття ефективних управлінських рішень.

Механізм формування балансу передбачено у Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 2 “Баланс”.

Загальна схема балансу подана на рис. 2.4.

ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ – це звіт про доходи, витрати і результати діяльності підприємства.

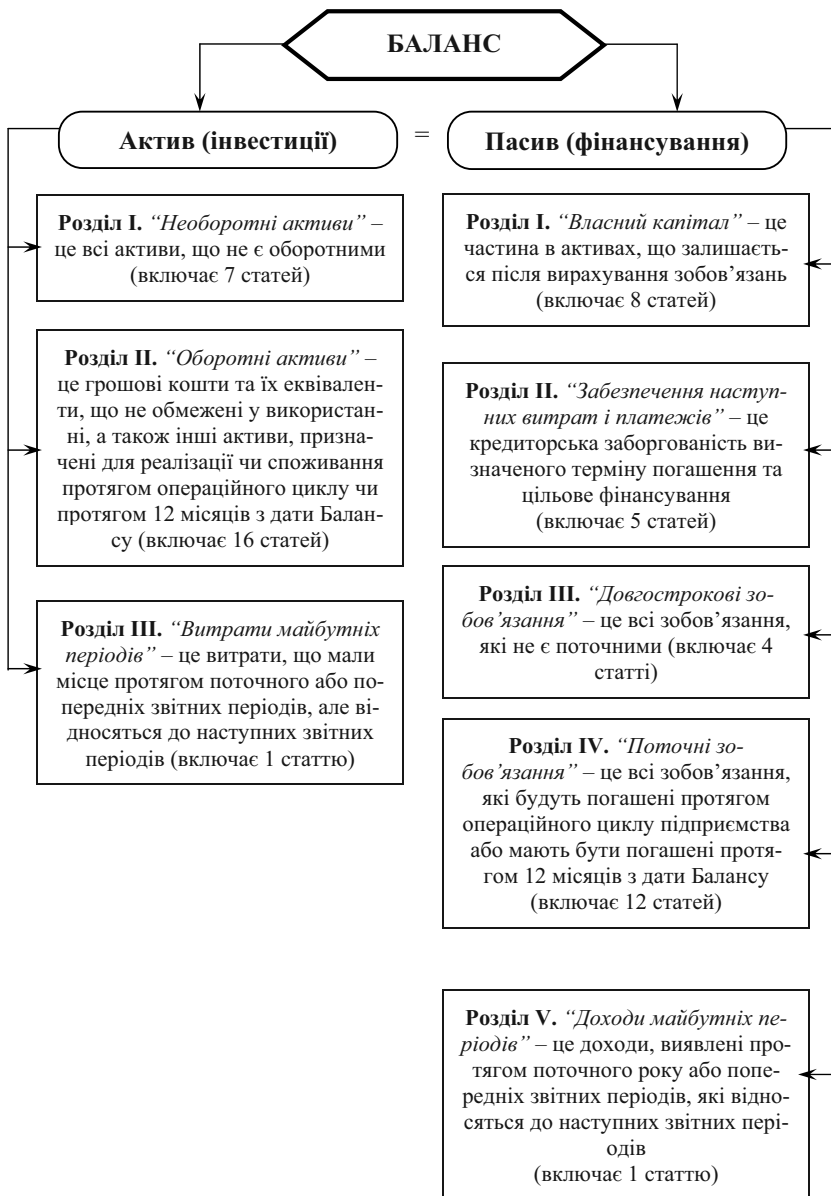


Рис. 2.4 – Загальна схема Балансу за Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 2 “Баланс”

Метою складання цього звіту є надання користувачам повної, правдивої і неупередженої інформації про доходи, витрати, прибутки і збитки від діяльності підприємства за звітний період.

Звіт про фінансові результати складається з трьох розділів:

Розділ I. “Фінансові результати” (р.010-225).

Розділ II. “Елементи операційних витрат” (р. 230-280).

Розділ III. “Розрахунок показників прибутковості акцій” (р. 300-340).

ЗВІТ ПРО РУХ ГРОШОВИХ КОШТІВ – це звіт, який відображає надходження і видаток грошових коштів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді.

Мета складання Звіту про рух грошових коштів – надання користувачам фінансової звітності повної, правдивої і неупередженої інформації про зміни, що відбулися у грошових коштах підприємства та їх еквівалентах за звітний період.

Звіт про рух грошових коштів складається з трьох розділів:

Розділ I. Рух коштів у результаті операційної діяльності (р. 010-170).

Розділ II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності (р. 180-300).

Розділ III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності (р. 310-390).

ОПЕРАЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ – це основна діяльність підприємства, а також інші види діяльності, які не є інвестиційною чи фінансовою діяльністю.

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ – охоплює операції з придбання та реалізації тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів коштів.

ФІНАНSOVA ДІЯЛЬНІСТЬ – це діяльність, яка приводить до зміни розміру та складу власного і позикового капіталу підприємства.

ЗВІТ ПРО ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ – це звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду.

Метою складання Звіту про власний капітал є розкриття інформації про зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду.

Інформація про стан власного капіталу на початок і кінець звітного періоду подається у розділі I пасиву (табл. 2.3).

Побудова розділу I пасиву Балансу

Назва розділу та статей	Код рядка
I. Власний капітал	
Статутний капітал	300
Пайовий капітал	310
Додатковий вкладений капітал	320
Інший додатковий капітал	330
Резервний капітал	340
Нерозподілений прибуток (або непокритий збиток)*	350
Неоплачений капітал*	360
Вилучений капітал*	370
Усього за розділом I	380

* Ці суми вираховуються при підрахунку розділу I пасиву Балансу

Статутний капітал характеризує суму грошових вкладів чи іншого майна, що їх власник надає в повне господарське володіння, розпорядження підприємства, яке він створює.

Пайовий капітал – це сума пайових внесків членів спілок та інших підприємств, яка передбачена установчими документами.

Додатковий вкладений капітал – це сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість.

Інший додатковий капітал – включає суму дооцінки необоротних активів, вартість необоротних активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб, додаткові внески засновників понадстатутний капітал, реінвестовані дивіденди тощо.

Резервний капітал – це сума резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів. Резервний капітал створюється за рахунок чистого прибутку.

Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) – це прибуток, який залишається у розпорядженні підприємства після виплати доходів власникам, формування резервного капіталу.

Непокритий збиток – це сума збитку, одержана в результаті діяльності підприємства.

Неоплачений капітал – це сума заборгованості власників за внесками до статутного капіталу.

До неоплаченого капіталу включається також номінальна вартість розміщених, але не оплачених акцій.

ПРИМІТКИ ДО ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ – це сукупність показників і пояснень, яка забезпечує деталізацію і обґрунтування статей фінансових звітів, а також інша інформація, розкриття якої передбачене відповідними положеннями (стандартами).

Загальні вимоги до складу Приміток визначені П(С)БО 1 і включають три групи інформації:

- облікову політику підприємства;
- інформацію, яка не наведена безпосередньо у фінансових звітах, але є обов'язковою за відповідними положеннями (стандартами);
- інформацію, що містить додатковий аналіз статей звітності для забезпечення її зрозумілості та достовірності.

2.4. УДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ НА ПІДПРИЄМСТВІ

В сучасних умовах перехідної економіки важливе значення має вдосконалення організації управління виробничо-фінансовою діяльністю на підприємстві. Цим питанням присвячені роботи Бріггема Ю., Гапенські Л., Джай К. Шим, Джой Г. Сигел, Немцова Є.Г., Лукіна М.Ю., Крейніної М.Н. та інших [12,13,14,15], у яких досить обґрунтовано розглянуті питання управлінського обліку, комерційного бюджетування, удосконалення управління фінансовою діяльністю та інше. Однак ці питання розглянуті стосовно країн з розвинутими фінансовими відносинами і фінансовою інфраструктурою. Для підприємств нашої країни, зі специфічними умовами перехідного періоду вони потребують подальшого удосконалення.

Сьогодні час проблема удосконалювання бюджетного управління є однією з найактуальніших для більшості українських підприємств. Наявність системи бюджетного управління дозволяє підвищити фінансово-економічну ефективність підприємства, забезпечити його фінансову стійкість і, як наслідок, дозволяє підприємству зберегти і підсилити свою позицію на ринку та легко адаптуватися до постійно змінюваних умов зовнішнього середовища.

У рамках системи бюджетного управління вирішуються такі завдання:

- керівництво підприємства забезпечується інформацією, необхідною для прийняття обґрунтованих управлінських рішень;
- учасники управлінських процесів координують свої дії для досягнення стратегічних цілей компанії;

- менеджери компанії несуть відповідальність за прийняття рішень відповідно до їхніх повноважень;

- менеджери втягуються у процес планування і контролю, внаслідок чого підвищується їх зацікавленість у результатах роботи підрозділів і компанії в цілому.

Існуючі в компаніях системи фінансового (бюджетного) управління нерідко є малоефективними і не дозволяють повноцінно використовувати всіх наявних ресурсів для одержання максимально можливого економічного ефекту.

Типові недоліки діючих на українських підприємствах систем фінансового управління:

- відсутнє чітке розмежування прав і обов'язків за рівнями управління. Часто не розроблені на підприємстві положення про відділи і посадові інструкції або не актуальні на сучасний момент;

- система показників управління не придатна для формування обґрунтованих управлінських рішень, а методологія розрахунку показників (таких як собівартість, нормативи оборотних коштів) не відповідає потребам управління;

- відсутній зв'язок між бюджетом і системою заохочення та оцінки діяльності підрозділів і їх керівництва, чи система мотивації побудована на не контрольованих менеджером показниках, тобто показниках, що від нього не залежать і на які він не може впливати, але за їх виконання несе відповідальність. Така система, природно, не стимулює керівників підрозділів;

- не встановлений регламент взаємодії структурних підрозділів у процесі формування бюджетів і контролю за їх виконанням. Збір інформації здійснюється за допомогою службових записок, телефонних переговорів і т.п.; при цьому термін формування планів і звітів досить великий, а інформація надходить неструктурована і неповна;

- діючі на підприємстві системи і методи обліку не відповідають завданням управління. Наприклад, не є достатніми як аналіз фінансово-економічних облікових показників (найчастіше відрізняється від аналізу бухгалтерського обліку), так і оперативність надання даних. Для вирішення цих проблем потрібна зміна методів калькулювання, введення нормативного обліку;

- відсутній взаємозв'язок тактичного рівня планування зі стратегією компанії, внаслідок чого відбувається орієнтація на досягнення приватних тактичних цілей, що можуть суперечити стратегії компанії.

Практичні прийоми ведення управлінського обліку. Безумовно, що процес впровадження ефективної системи управлінського обліку є тривалим (кілька місяців), процес його ведення має бути безупинним, а параметри і методика повинні постійно коригуватися слідом за змінами структури і характеру бізнесу [17,18].

У цьому процесі не можна применшувати ролі керівництва, яке повинне з розумінням відноситися до проблем, пов'язаних з роботою консультанта з управлінського обліку. Тому перед початком постановки рекомендується з'ясувати, чого саме керівництво підприємства очікує від даної системи і наскільки воно готове до взаємодії. Крім того, необхідно морально підготувати керівників підприємства до майбутньої необхідності їх участі в процесі і запропонувати їм ще раз задуматися про ті проблеми, покликані вирішувати управлінський облік. Як варіант такої попередньої роботи можна використовувати старе, добре анкетування.

Вдосконалення фінансової структури підприємства. Формування об'єктів управління, що здійснюється через виділення центрів відповідальності (ЦВ) — структурних підрозділів компанії, керівники яких несуть відповідальність за досягнення встановлених контрольних показників. Виділення центрів відповідальності вирішує задачі координації, розподіл відповідальності і мотивації всіх підрозділів у досягненні стратегічних цілей компанії.

Виділення ЦВ і деталізація фінансової структури компанії ґрунтується на організаційній структурі компанії з урахуванням її стратегії. Для ознайомлення з компанією ми застосували систему анкетування, загальну для всіх співробітників компанії (табл. 2.4).

Розробка фінансової структури. З організаційною структурою компанії тісно пов'язана фінансова структура. Щоб створити фінансову структуру, спочатку потрібно розподілити доходи, витрати в цілому і за структурними підрозділами. При цьому відбудеться виявлення структурних підрозділів, здатних відповідати за рух коштів. Останнім кроком буде виділення в складі компанії центрів фінансової відповідальності (ЦФВ), їх класифікація і розподіл за рівнями. За допомогою виділення ЦФВ компанія піде по шляху децентралізації управління, коли бізнес-одиниці одержують самостійність у прийнятті оперативних стратегічних рішень.

Анкета для вивчення функцій об'єктів управління (із зразком заповнення)

АНКЕТА

П.І.Б.: Попов А.М.

Посада: керуючий відділом

Відділ: господарчі товари

Дата: 21.10.06р.

ШАНОВНІ ПРАЦІВНИКИ!

Просимо взяти участь у вивченні інформаційних потоків відділів, яке проводиться аналітичним відділом.

Уся інформація буде використана у загальному вигляді. Наперед вдячні за співпрацю!

1. Що входить у Ваші функціональні обов'язки?

Загальне керування відділом, робота з контрагентами, маркетинг ринку товарів, аналіз попиту та пропозицій для отримання максимальних прибутків.

2. Хто є Вашим безпосереднім керівником?

Комерційний директор.

3. Хто з працівників є Вашим підлеглим?

Провідний товарознавець, комірник, вантажник.

4. Заповніть таблицю, що характеризує Вашу роботу з первинною документацією.

№	Первинна документація	Вид (письмово, усно, в електронному вигляді)	Від кого отримано документ
1	Оформлення договорів	пис.	Контрагенти
2	Оформлення доручень	пис.	
3	Виписування рахунків	пис.; ел.	
4	Формування заявок	пис.	
5	Формування комерційних пропозицій	пис.	
6	Оформлення пошти	ел.	

5. Заповніть таблицю, що характеризує Вашу роботу з формування вихідної документації.

№	Вихідна документація	Вид (письмово, усно, в електронному вигляді)	Кому передаються	Ким затверджуються
1	Оформлення витратних документів	ел.	Клієнту	Кер. відділом
2	Оформлення податкових накладних	ел.	Клієнту	Товарознавець
3	Формування заявок	пис.	Постачальник	Кер. відділом

Дякуємо за співпрацю у проведенні дослідження!

Основними цілями децентралізації управління є підвищення якості управління як компанією в цілому, так і за напрямками виробничо-господарської діяльності та формування гнучких організаційних структур у складних виробничо-господарських системах. Дуже важливим є те, що лінійний менеджер матиме право самостійно, без узгодження з керівництвом, оперативно приймати рішення у визначених питаннях і на визначену грошову суму. Це підвищує оперативність управління бізнесом, тому що для прийняття рішень у менеджера підрозділу більше інформації про місцеві умови, при цьому його діяльність стає більш мотивованою, тому що з'являється можливість виявити ініціативу. Наділення менеджерів відповідальністю сприяє розвитку управлінських навичок. А найголовніше, що вище керівництво, звільнившись від необхідності щоденних рішень окремих питань, може зосередитися на стратегічних завданнях управління.

Таким чином, фінансова структура поділяє організацію не за підрозділами, що виконують певні функції, а за ЦФВ. Центр фінансової відповідальності – структурний підрозділ (чи сукупність структурних підрозділів) – наділений необхідними ресурсами, що здійснює господарську чи іншу діяльність у відповідності до своїх прав й обов'язків. Центри відповідальності керуються на основі показників діяльності із сукупних структурних підрозділів. Керівники центрів несуть відповідальність за їхню діяльність. Ефективність роботи центрів визначається порівнянням планових і фактичних показників. У рамках системи обліку по центрах відповідальності будуються бюджети й оцінюється їх виконання.

Це дозволяє чітко відслідковувати кошти і контролювати джерела виникнення доходів і витрат. Така деталізація обліку дозволяє максимально об'єктивно оцінювати діяльність компанії. Після отримання уявлення про підприємство для постановки управлінського обліку була обрана модель "структурних бізнес одиниць" (СБО). При описі бізнес-процесів виявляється і необхідність коригування організаційної структури компанії. Для якісної організації бізнес-процесів може виникнути необхідність у нових структурних підрозділах, наприклад, у відділі маркетингу, якого раніше не було. Деякі підрозділи доводиться поєднувати, щоб виключити дублювання функцій і відповідальності.

При впровадженні системи управлінського обліку завжди виникає питання, хто повинне займатися управлінським обліком і чи потрібно створювати якісь нові структури, наприклад, відділ управлінського обліку. Однозначної відповіді тут не існує. Кожна компанія вибирає той шлях, який їй більше підходить.

Можливий варіант організації ведення управлінського обліку в рамках вже існуючої фінансово-економічної служби. Можна створити аналітичний центр чи групу аналітиків різних напрямків (фінанси, економіка і т.д.), що будуть займатися управлінським обліком. Досить часто використовується такий варіант: у кожному підрозділі підбираються співробітники (чи група співробітників), відповідальні за введення управлінського обліку зі свого напрямку. Буває, що в співробітників просто з'являються нові функції, відповідальність поділяється між службами залежно від об'єктів обліку.

Необхідно враховувати, що постановка управлінського обліку на підприємстві — це проект. Отже, потрібний керівник проекту, який не тільки за нього відповідає, але і має необхідні повноваження. На практиці відповідальним за постановку управлінського обліку часто призначається фінансовий директор. Ще одна жорстка умова — зацікавленість і участь у проекті першої особи компанії.

Отже, прийняте рішення змінити структуру компанії. Мета оптимізації – зробити організаційну структуру системою управління. Це означає, що має прослідковуватися система прийняття рішень керівниками різних рівнів. Також мають бути зрозумілі механізми контролю і звітності. При цьому чітко визначаються основні завдання і відповідальність структурних підрозділів (за що і перед ким). Дуже важливо створити систему контролю за досягненням показників, заданих у системі сукупних структурних підрозділів (ССП), і при цьому встановити особисту відповідальність керівників підрозділів за виконання

показників. У процесі оптимізації організаційної структури формуються принципи взаємодії як між підрозділами всередині кожної компанії, так і між компаніями, що входять до складу холдингу.

При розробці організаційної структури компанії в першу чергу визначаються цільові орієнтири і критерії її вдосконалення. Формується структура адміністративного і функціонального підпорядкування. Досить складним етапом є розподіл областей відповідальності і функціональних обов'язків між підрозділами і співробітниками. Розроблена структура має забезпечувати інформаційну взаємодію підрозділів.

Основними організаційними документами, що фіксують зміни, є Положення про організаційну структуру і посадові інструкції, що відбивають розподіл функціональних обов'язків співробітників.

Основними результатами цього етапу з'являться визначення організаційної структури компанії (рис.2.5), основних складових її блоків, їхніх функцій і напрямків діяльності, а також узгодження основи структурних рішень про побудову системи управлінського обліку.

Структура центрів відповідальності передбачає їх поділ за рівнями управління (центр відповідальності першого рівня, другого рівня і т.д.) у залежності від їх підпорядкованості, цілей та завдань планування і контролю.

Але необхідно згадати про недоліки децентралізації управління, що полягають у дублюванні функцій, неувважності до діяльності інших підрозділів й імовірності прийняття керуючим підрозділу некомпетентних рішень, що негативно позначиться на фінансовому результаті. Причинами невдалих рішень можуть бути непогодженість цілей усього підприємства й окремого підрозділу, а також недостатність інформації, що дозволяла б керуючим підрозділами визначити вплив своєї діяльності на інші підрозділи.

Ці недоліки саме і знімаються впровадженням системи структурних підрозділів. Основним заключним документом, що закріплює організацію фінансової структури підприємства, ролі, відповідальність і повноваження керівників різних центрів, є Положення про фінансову структуру компанії. У ньому повинні бути відбиті склад ЦФВ, розподіл їх за рівнями управління, визначений структурний склад ЦФВ (структурні підрозділи, що входять до нього, основні статті доходів і витрат, надходження коштів і т.д.). У документі також фіксуються показники діяльності ЦФВ зі ССП, повноваження і персональна відповідальність керівників ЦФВ за результати. У таблиці 2.5. поданий приклад розподілу за центрами фінансової відповідальності.

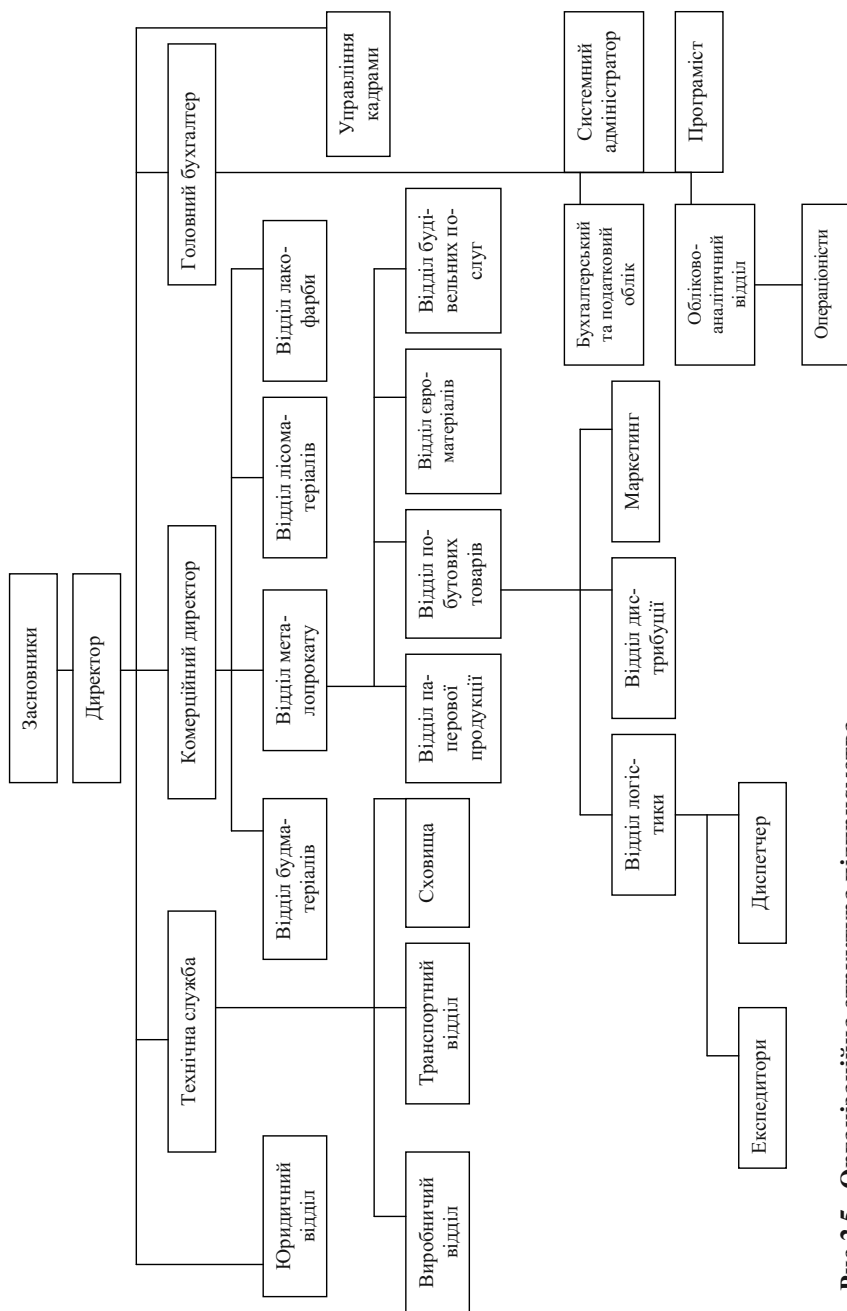


Рис.2.5 –Організаційна структура підприємства

Таблиця 2.5

Розподіл за ЦФВ

Центр відповідальності		Тип ЦФВ	Інвестиції	Прибуток	Дохід	
			1	2	3.1	3.2
			Інвестиції	Операційний прибуток	Обсяг продажу	Ціна продажу
1	Засновники	ЦЦ	X			
2	Директор	ЦП		X		
3	Комерційний директор	ЦП		X	X	X
4	Головний бухгалтер	ЦВ				
5	Транспортний відділ	ЦВ				
6	Відділ будматеріалів	ЦП		X	X	X
7	Відділ євро матеріалів	ЦП		X	X	X
8	Відділ паперу	ЦП		X	X	X
9	Відділ лакофарби	ЦП		X	X	X
10	Відділ лісоматеріалів	ЦП		X	X	X
11	Відділ господарських товарів	ЦП		X	X	X
12	Відділ будівельних послуг	ЦП		X	X	X
13	Відділ дистрибуції	ЦД		X	X	X
14	Відділ металопрокату	ЦП		X	X	X
15	Бухгалтерія	ЦЗ		X	X	X

Продовження таблиці 2.5

Центр відповідальності		Тип ЦФВ	Операційні витрати				
			4.1	4.2	5.1	5.2	5.3
			Обсяг закупівлі	Ціна закупівлі	Ком. витрати	Трансп. витрати	Доставка товару
1	Засновники	ЦЦ					
2	Директор	ЦП					
3	Комерційний директор	ЦП	X	X	X		
4	Головний бухгалтер	ЦВ					
5	Транспортний відділ	ЦВ					
6	Відділ будматеріалів	ЦП	X	X	X	X	X
7	Відділ євро матеріалів	ЦП	X	X	X	X	X
8	Відділ паперу	ЦП	X	X	X	X	X
9	Відділ лакофарби	ЦП	X	X	X	X	X
10	Відділ лісоматеріалів	ЦП	X	X	X	X	X
11	Відділ господарських товарів	ЦП	X	X	X	X	X
12	Відділ будівельних послуг	ЦП	X	X	X	X	X
13	Відділ дистрибуції	ЦД	X		X		X
14	Відділ металопрокату	ЦП	X	X	X	X	X
15	Бухгалтерія	ЦЗ					

Продовження таблиці 2.5

Центр відповідальності		Тип ЦВ	Управлінські виграти			
			6.1	6.2	6.3	6.4
			Податки	Зарплата	Утримання	Інші
1	Засновники	ЦІ				
2	Директор	ЦП		X		X
3	Комерційний директор	ЦП		X		X
4	Головний бухгалтер	ЦВ	X	X		X
5	Транспортний відділ	ЦВ		X	X	X
6	Відділ будматеріалів	ЦП		X		X
7	Відділ євро-матеріалів	ЦП		X		X
8	Відділ паперу	ЦП		X		X
9	Відділ лакофарби	ЦП		X		X
10	Відділ лісоматеріалів	ЦП		X		X
11	Відділ господарських товарів	ЦП		X		X
12	Відділ будівельних послуг	ЦП		X		X
13	Відділ дистрибуції	ЦД		X		X
14	Відділ металопрокату	ЦП		X		X
15	Бухгалтерія	ЦЗ	X	X		X

Продовження таблиці 2.5

Центр відповідальності		Тип ЦВ	Активи				Пасиви		
			7.1	8.1	8.2	8.3	9	10	11
			Осн. зас.	ТМЦ	Кошти	ДЗ	КЗ	Власн. кошт.	Позик. кошт.
1	Засновники	ЦІ	X						
2	Директор	ЦП			X		X	x	
3	Комерційний директор	ЦП							
4	Головний бухгалтер	ЦВ			X	X			
5	Транспортний відділ	ЦВ		X		X	X		
6	Відділ будматеріалів	ЦП		X		X	X		
7	Відділ євро матеріалів	ЦП		X		X	X		
8	Відділ паперу	ЦП		X		X	X		
9	Відділ лакофарби	ЦП		X		X	X		
10	Відділ лісоматеріалів	ЦП		X		X	X		
11	Відділ господарських товарів	ЦП		X		X	X		
12	Відділ будівельних послуг	ЦП		X		X			
13	Відділ дистрибуції	ЦД		X		X			
14	Відділ металопрокату	ЦП		X		X	X		
15	Бухгалтерія	ЦЗ					X		

Подана таблиця дає змогу побачити, до якого ЦФВ відноситься кожний відділ (вплив на види витрат, доходи, прибуток, інвестиції). За допомогою таблиці можна чітко виділити ЦФВ на основі збудованої організаційної структури.

Отже, після вищезазначеного можна виділити сильні сторони та можливості, які дає управління по центрах відповідальності на підприємстві.

Сильні сторони керування по центрах відповідальності. Збільшення часу для стратегічного планування і можливість використання двох форматів формування БДВ (бюджету доходів і витрат):

- за функціональним принципом (по процесах чи напрямках діяльності), коли відповідальність за статті витрат у консолідованому БДВ покладається на функціональних директорів. Підрозділи, об'єднані в ЦФО, відповідальні за групу функцій, беруть на себе відповідальність за витрати, пов'язані з виконанням даних функцій у межах своїх повноважень;

- за ресурсним принципом, коли складається ресурсний бюджет, де відбивається загальна сума витрат на споживані ресурси. Фінансова інформація групується і збирається не в розрізі реалізованих функцій по ЦФО, а за видами ресурсів. Необхідно відзначити, що вибір того чи іншого формату БДР залежить від характеру структури управління підприємством (лінійної, функціональної, лінійно-функціональної чи матричної).

Висновки і можливості:

1. Запропонована система дозволить поліпшити забезпечення процесу ефективного делегування повноважень керівникам ЦФО щодо прийняття оперативних управлінських рішень.

2. Застосування концепції управління по відхиленнях є досить ефективним, оскільки в даному разі заздалегідь відомо, який з підрозділів приносить доходи чи несе ті або інші витрати; топ-менеджмент може контролювати діяльність ЦФО й об'єктивно оцінювати якість роботи їхніх керівників.

3. Забезпечення обґрунтованого вибору бази розподілу загальногосподарських витрат по ЦФО/ЦП (центрах прибутку), що просто необхідно в рамках обліку витрат по системі директ-костинг.

4. Мотивований підхід до виділення ЦФО (виділення нових ЦФО, поділ і об'єднання існуючих) або за функціональним, або за лінійним принципом.

5. Дає можливість оцінки результатів роботи конкретного підрозділу (ступеня досягнення поставлених цілей), порівняння ефективності діяльності різних підрозділів за фінансовими показниками.

6. Можливість привернення уваги топ-менеджменту підприємства до тих областей діяльності, де найбільш необхідно; можливість децентралізації бізнесу.

7. Можливість поліпшення системи мотивації співробітників ЦФО через виконання ними запланованих показників.

8. Можливість використання внутрішнього (трансферного) ціноутворення, що особливо актуально для великих холдингових підприємств із різноманітним асортиментом продукції, переліком робіт, послуг.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Розкрийте сутність організаційного забезпечення фінансового менеджменту.

2. Назвіть основну мету і функціональні обов'язки фінансової служби підприємства.

3. У чому полягає сутність ієрархічної та функціональної ознак побудови фінансових служб управління підприємством?

4. Обґрунтуйте роль фінансового менеджера в управлінні фінансами підприємства.

5. Дайте характеристику змісту фінансового менеджменту.

6. Назвіть центри фінансової відповідальності та дайте їм характеристику.

7. Який порядок інформаційного забезпечення фінансового менеджменту?

8. Яка мета фінансової звітності?

9. Назвіть інформаційні потреби користувачів фінансової інформації.

ТЕСТИ

1. Організаційний механізм господарювання – це:

1) організація фінансів підприємств;

2) організація управління фінансами підприємства;

3) сукупність правил, організаційно-правових нормативів, що визначають та регулюють структуру фінансового управління;

4) організація виробництва на підприємстві.

2. *Правилами фінансового управління є:*

- 1) єдність мети;
- 2) розумна ієрархія;
- 3) стійкість;
- 4) безперервне удосконалення;
- 5) пряме підпорядкування;
- 6) обсяг контролю;
- 7) всі відповіді правильні;
- 8) всі відповіді неправильні.

3. *Ієрархічний принцип побудови фінансових служб управління підприємством має таку підпорядкованість:*

- 1) фінансова служба управління підприємством – фінансові служби управління структурними одиницями підприємства – фінансові служби управління структурними підрозділами підприємства;
- 2) директор – головний спеціаліст – робітник;
- 3) цех – відділок – бригада;
- 4) ділянка – цех – головний спеціаліст.

4. *Функціональний принцип побудови фінансової служби управління підприємства має таку підпорядкованість:*

- 1) директор – робітник;
- 2) власник – директор;
- 3) фінансова служба управління підприємством – окремі підрозділи управління фінансами підприємства;
- 4) окремі підрозділи управління фінансами підприємства – фінансова служба управління підприємством.

5. *Завданнями фінансового менеджера є:*

- 1) управління активами підприємства;
- 2) управління пасивами підприємства;
- 3) поточна і перспективна оцінка майнового і фінансового стану підприємства;
- 4) організація менеджменту персоналу.

6. Центр фінансової відповідальності – це:

- 1) структурний підрозділ або група підрозділів підприємства, що здійснюють управління фінансами підприємства;
- 2) структурний підрозділ, що здійснює організацію фінансової діяльності підприємства;
- 3) структурний підрозділ або група підрозділів підприємства, що повністю контролюють ті чи інші напрямки фінансово-господарської діяльності, а їх керівники відповідають перед вищим керівництвом за реалізацію встановлених цілей і дотримання рівня витрат у межах доведених лімітів;
- 4) структурний підрозділ або група підрозділів підприємства, що контролюють фінансову діяльність, а їх керівники несуть відповідальність перед вищим керівництвом за результати господарювання.

7. Інформаційна база фінансового менеджменту включає:

- 1) відомості регулятивно-правового характеру;
- 2) фінансові відомості нормативно-довідкового характеру;
- 3) бухгалтерську звітність;
- 4) статистичні дані фінансового характеру;
- 5) несистемні дані;
- 6) всі відповіді правильні;
- 7) всі відповіді неправильні.

8. Метою складання фінансової звітності є:

- 1) надання власникам підприємства повної, правдивої та неупередженої інформації про стан, результати діяльності та рух грошових коштів для прийняття відповідних рішень;
- 2) надання кредиторам повної, правдивої та неупередженої інформації про стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства для прийняття відповідних рішень;
- 3) надання дебіторам повної, правдивої та неупередженої інформації про стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства для прийняття відповідних рішень;
- 4) надання користувачам фінансової звітності повної, правдивої та неупередженої інформації про стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства для прийняття відповідних рішень.

9. Баланс – це звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату:

- 1) його активи і зобов'язання;
- 2) його активи і власний капітал;
- 3) його активи, зобов'язання і власний капітал;
- 4) його активи і поточні зобов'язання.

10. Звіт про фінансові результати – це:

- 1) звіт про прибутковість підприємства;
- 2) звіт про валовий прибуток підприємства;
- 3) звіт про доходи, витрати і результати діяльності підприємства;
- 4) звіт про доходи і результати діяльності підприємства.

11. Звіт про рух грошових коштів – це:

- 1) звіт про доходи і витрати підприємства;
- 2) звіт, який відображає надходження і видаток грошових коштів у результаті діяльності підприємства протягом звітного періоду;
- 3) звіт, який відображає потребу підприємства у грошових коштах;
- 4) звіт, який показує потребу підприємства в оборотних коштах.

12. Звіт про власний капітал – це:

- 1) звіт, який відображає зміни у складі акціонерного капіталу підприємства протягом звітного періоду;
- 2) звіт, який відображає зміни у складі нерозподіленого прибутку підприємства протягом звітного періоду;
- 3) звіт, який відображає зміни у складі резервного капіталу підприємства протягом звітного періоду;
- 4) звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду.

ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Наведені нижче фінансові показники являють особливий інтерес для трьох основних груп користувачів: менеджерів фірми, власників капіталу, кредиторів. Проте цілі аналізу фінансового стану фірми для

кожної з них суттєво відрізняються. Використовуючи наведену інформацію, заповніть таблицю.

Цілі аналізу фінансового стану фірми

Менеджери	Власники	Кредитори
1-а мета –	1-а мета –	1-а мета –
2-а мета –	2-а мета –	2-а мета –
3-я мета –	3-я мета –	3-я мета –

Вихідна інформація:

а) фінансовий ризик (частка боргу в активах; власний оборотний капітал);

б) дохідність (дохідність активів, вартість капіталу);

в) ринкові показники (співвідношення ринкової та балансової вартості акцій, динаміка курсу акцій);

г) прибутковість (дохідність власного капіталу, прибуток на акцію, курс акцій);

д) ліквідність (коефіцієнт поточної ліквідності, грошові потоки);

е) обслуговування боргу (прострочена заборгованість, коефіцієнт покриття боргових зобов'язань);

є) розподіл прибутку (дивіденди на акцію, коефіцієнт виплати дивідендів);

ж) аналіз виробничої діяльності (коефіцієнт прибутковості, аналіз витрат, операційний леверидж, аналіз податкових платежів);

з) управління ресурсами (оборотність активів, управління оборотним капіталом, характеристика кредиторської заборгованості).

Завдання 2

Власний капітал компанії “Ритм” становить 3 млн грн., при цьому 2,9 млн грн перебувають на розрахунковому рахунку в банку, інші – у касі компанії.

Скласти баланс та заповнити табл. 2.6 і табл. 2.7, знаючи, що:

а) компанія закуповує товари на суму 700 тис. грн на таких умовах:

- 300 тис. грн сплачує відразу з банківського рахунка;
- 400 тис. грн – через 30 днів;

б) компанія купує устаткування на суму 3 млн грн., узявши позиčku в банку;

в) компанія продає товари собівартістю 600 тис. грн за 1 млн грн на таких умовах:

- 400 тис. грн має бути сплачено відразу;
- 600 тис. грн має бути сплачено через 30 днів.

Таблиця 2.6

Баланс компанії “Ритм”

Актив	Сума, тис. грн.	Пасив	Сума, тис. грн
Каса		Капітал	
Банк		Розрахунки з постачальниками	
Товари			
Усього		Усього	

Таблиця 2.7

Баланс компанії “Ритм”

Актив	Сума, тис. грн.	Пасив	Сума, тис. грн
Каса		Капітал	
Банк		Розрахунки з постачальниками	
Товари			
Устаткування		Позичка банку	
Розрахунки з дебіторами		Прибуток	
Усього		Усього	

Завдання 3

На основі наведеної в табл. 2.8 інформації розрахувати платіжні кошти і термінові зобов'язання фірми. Зробити висновки.

Таблиця 2.8

Вихідна інформація для розрахунку платіжних коштів і термінових зобов'язань фірми

№ п/п	Показники	Сума, тис. грн
1	2	3
1	Пред'явлені до сплати рахунки постачальників	8037
2	Заборгованість за страхування майна	216
3	Залишок коштів на поточному рахунку	765
4	Пред'явлені до продажу короткострокові цінні папери	900
5	Короткострокові кредити банку до погашення	1125
6	Рахунки підрядної будівельної організації, пред'явлені до оплати	450

Продовження таблиці 2.8

1	2	3
7	Рахунки покупців, що підлягають оплаті	8244
8	Векселі, видані постачальником до оплати	648
9	Кошти до отримання за реалізовані основні засоби	1980
10	Інші надходження грошових коштів	180
11	Заборгованість за розрахунками з бюджетом	2628
12	Зобов'язання за розрахунками з оплати праці	3312
13	Зобов'язання за розрахунками з позабюджетних платежів	432
14	Кошти до надходження за реалізовані зайві матеріали	828
15	Депонентська заборгованість з оплати праці	45
16	Залишок грошових коштів у касі	153
17	Дебіторська заборгованість з нарахованих доходів	756
18	Надходження від покупців за простроченими рахунками	819

Завдання 4

Компанія має такий фінансовий звіт:

Баланс на	Сума, тис. дол	
	31.12.2004	31.01.2005
Активи		
Кошти	177,5	
Рахунки до одержання	436,0	
Товарно-матеріальні запаси	341,5	
Всього поточних активів	955,0	
Основні засоби, нетто	392,5	
Всього активів	1347,5	
Пасиви		
Рахунки до сплати	229,0	
Векселі до сплати	184,0	
Інші поточні зобов'язання	217,0	
Всього поточних зобов'язань	630,0	
Довгострокова заборгованість	356,0	
Власний капітал	361,5	
Всього пасивів	1347,5	

У січні 2005 р. у компанії були проведені такі операції:

09.01.: придбано товарів на 32 тис. дол за готівку;

18.01.: продано товарів на суму 64 тис. дол клієнту, який сплатив 24 тис. дол готівкою і дав зобов'язання сплатити 40 тис. дол через 30 днів; собівартість проданих товарів – 46 тис. дол.;

26.01.: одержано 100 тис. дол у банку під вексель;

28.01.: придбано сировини на суму 120 тис. дол з оплатою 24 тис. дол готівкою і зобов'язанням сплати суми, що залишилися, до 22.03.2005 р.

Складіть баланс компанії на 31.01.2005 р.

Завдання 5

Сформулюйте особливості роботи фінансового менеджера в умовах централізовано-планової економіки і ринкової економіки. Заповніть табл. 2.9, використовуючи вихідну інформацію.

Таблиця 2.9

Характеристика основних відмінностей двох типів економіки

№ п/п	Класифікаційна ознака	Централізовано-планова економіка	Ринкова економіка
1	Економічна мета функціонування		
2	Механізм досягнення		
3	Обмеження		
4	Ринок цінних паперів		
5	Мотивація діяльності суб'єктів господарювання		
6	Мотивація діяльності працівників		
7	Домінуючі зв'язки по відношенню до суб'єктів господарювання		
8	Пріоритетність в управлінні ресурсами		
9	Роль бухгалтерського обліку на підприємстві		
10	Система контролю за діяльністю суб'єкта господарювання		
11	Основне джерело інформації при укладанні угод		

Вихідна інформація.

Фондування; ресурси; вертикальні; матеріальні стимули; різні форми централізованого контролю (відомчий, партійний, народний); не встановлювалася; прибуток; відсутній; провідне значення фінансових ресурсів; бухгалтерська звітність; незалежний аудит; здійснення контрольної функції; накази; інструкції, плани, квазідоговори; ринкові відносини; договори; здійснення інформаційно-нарадчої функції, вказівки вищого органу управління; поєднання матеріальних і моральних стимулів; кількісні показники і темпи їх росту; попит; важливий елемент економічної системи; горизонтальні.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1999. – С.28-31.

2. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності” // Все про бухгалтерський облік, № 37(538) (спецвипуск 64) 23 квітня 2001 р. – С.3-5.

3. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 “Баланс” // Все про бухгалтерський облік, № 37(538) (спецвипуск 64) 23 квітня 2001 р. – С.5-10.

4. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 3 “Звіт про фінансові результати” // Все про бухгалтерський облік, № 37(538) (спецвипуск 64) 23 квітня 2001 р. – С.10-14.

5. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 “Звіт про рух грошових коштів” // Все про бухгалтерський облік, № 37(538) (спецвипуск 64) 23 квітня 2001 р. – С.14-18.

6. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 5 “Звіт про власний капітал” // Все про бухгалтерський облік, № 37(538) (спецвипуск 64) 23 квітня 2001 р. – С.19-21.

7. Росс Ст., Вестерфильд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. – С.28.

8. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. – К.: КНЕУ, 2004. – С.28-30.

9. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддерьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С.33-35.

10. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – Київ: “Центр навчальної літератури”, 2004. – С.38-49.

11. Энтони А. Аткінсон, Раджив Д. Банкер, Роберт С. Каплан и др. Управленческий учет, 3-е издание: Пер. с англ. – М.: Издательский дом “Вильямс”, 2005. – С.743-836.

12. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. /Пер. с англ. /Под ред. Ковалева В.В. В 2-х томах. – М.: Экономическая школа, 1998. – Т.1 – 497с., Т.2-669 с.

13. Джай К. Шим, Джой Г. Сигел. Основы коммерческого бюджетирования. – М.: ЗАО Бизнес Микро, 1998. – 496 с.

14. Немцов Е.Г., Лукин М.Ю. Микроэкономика. – М.: ДИС, – 320 с.

15. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент. – М.: ДИС, – 320 с.

16. Милгром И.П., Робертс Дж. Экономика, организация и менеджмент. /Пер. с англ. / Под ред. Елисеевой И.И., Тамбовцева В.Л. В 2-х томах. – М.: Экономическая школа, 1998. – 1000 с.

17. Друри К. Введение в управленческий и производственный учет. /Пер. с англ./Под ред. Таблиной С.А. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1994. – 560 с.

18. Сахарцева И.И., Семенов Г.А. Бескостая Т.Н. Бухгалтерский учет (пособие по выполнению практических задач) – К.: «Кондор» – 349 с.

19. Сахарцева І.І. Основи складання бухгалтерської звітності за вимогами національних стандартів України: Навч. посібник. – Запоріжжя: Вид-во ЗДІА, 2003. – 768 с.

РОЗДІЛ 3. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ

Програмна анотація

- 3.1. Грошові потоки: сутність та основні елементи.
- 3.2. Методи розрахунку грошових потоків.
- 3.3. Аналіз грошових потоків.
- 3.4. Процес управління грошовими потоками.

3.1. ГРОШОВІ ПОТОКИ: СУТНІСТЬ ТА ОСНОВНІ ЕЛЕМЕНТИ

ГРОШОВИЙ ПОТІК – аналог англійського *cash flow (nomik gotivki)* – показник, що відбиває рух грошових коштів на підприємстві за певний період часу, основними елементами якого є їх надходження і виплати.

Надходження грошових коштів здійснюється за рахунок виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), інших надходжень від продажу майна, збільшення статутного капіталу шляхом додаткової емісії акцій, отримання кредитів і позичок, цільового фінансування тощо.

Виплати грошових коштів виникають внаслідок покриття поточних (експлуатаційних) витрат; інвестиційних витрат, платежів у бюджет і позабюджетні фонди; виплат дивідендів і відсотків власникам емісійних цінних паперів тощо.

Чисте надходження грошових коштів (резерв готівки) – різниця між усіма надходженнями і відрахуваннями грошових коштів за відповідний період.

Принцип співвідношення надходжень і витрат грошових коштів є рушійною силою економічного зростання будь-якого підприємства, оскільки дозволяє фінансовим менеджерам робити висновки про результати діяльності бізнесу і його перспективи. Тому показник потоку грошових коштів має більш інформаційне значення, ніж прибуток підприємства, що зумовлено такими причинами:

1. Прибуток відображає чистий дохід, одержаний підприємством за певний час, що не завжди збігається з реальним надходженням грошових коштів.

2. Прибуток визнається після здійснення продажу, а не після надходження грошових коштів за відвантажену продукцію, що обумовлено порядком здійснення бухгалтерського обліку.

3. При розрахунку прибутку визнають витрати на виробництво і збут продукції після її реалізації, а не в момент продажу.

4. Грошовий потік включає рух грошових коштів, які безпосередньо не беруть участі при розрахунку прибутку: капітальні вкладення; податки, що сплачуються за рахунок прибутку; боргові виплати тощо.

5. Окремі види нарахованих витрат і резервів (амортизаційні відрахування, резерви майбутніх витрат) збільшують витрати виробництва, але не спричиняють відтоку грошових засобів.

6. Фінансові операції (наприклад, одержання і погашення позичок, цільове фінансування) також не знаходять відображення в прибутку, але спричиняють надходження або витрати грошових коштів.

7. Прибуток відображає приріст авансованої вартості за період, що характеризує ефективність управління підприємством. Проте наявність прибутку не означає наявності у підприємства вільних грошових коштів, які можна витратити.

8. При розрахунку прибутку не всі витрати включаються до витрат виробництва, що враховуються при його обчисленні за період (наприклад, витрати майбутніх періодів).

3.2. МЕТОДИ РОЗРАХУНКУ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ

МЕТОДИ РОЗРАХУНКУ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ – це способи визначення обсягу грошових коштів на кінець звітного періоду на основі грошового обігу в операційній, інвестиційній та фінансовій діяльності підприємства.

У практиці фінансового менеджменту використовують два методи розрахунку обсягу грошових потоків: прямий і непрямий.

Прямий метод розрахунку грошових потоків

Прямий метод базується на русі грошових коштів за рахунками підприємства з використанням головної книги і регістрів бу-

хгалтерського обліку. Вихідний елемент розрахунку – виручка від реалізації продукції (товарів, робіт і послуг) [табл. 3.1].

Переваги методу:

- наочно ілюструє основні джерела надходжень і витрат грошових коштів;
- дозволяє робити оперативні висновки щодо достатності коштів для платежів за поточними зобов'язаннями;
- встановлювати взаємозв'язок між обсягом продажу і грошовою виручкою за звітний період;
- виявити статті, що формують найбільші надходження і витрати грошових коштів;
- використати одержану інформацію для прогнозування грошових потоків;
- контролювати усі надходження і напрямки витрат грошових коштів, оскільки грошовий потік безпосередньо пов'язаний з регістрами бухгалтерського обліку.

Таблиця 3.1

Звіт про рух грошових коштів підприємства (прямий метод)

Показники	Сума, тис. грн
Залишок грошових коштів на початок періоду	
I. Операційна діяльність	
1.1 Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції, робіт, послуг	
1.2 + Аванси отримані	
1.3 + Інші надходження	
1.4 – Розрахунки з постачальниками	
1.5 – Аванси видані	
1.6 – Розрахунки з бюджетом	
1.7 – Розрахунки з оплати праці	
1.8 – Інші витрати	
= Сума чистого грошового потоку від операційної діяльності	
II. Інвестиційна діяльність	
2.1 + Реалізація фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів	
2.2 + Отримані відсотки, дивіденди	
2.3 + Інші надходження	
2.4 – Придбання фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів	
2.5 – Інші платежі	
= Сума чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності	

Продовження таблиці 3.1

Показники	Сума, тис. грн
III. Фінансова діяльність	
3.1 + Надходження власного капіталу	
3.2 + Отримання позики	
3.3 + Інші надходження	
3.4 – Погашення позик	
3.5 – Виплата дивідендів	
3.6 – Інші платежі	
= Сума чистого грошового потоку від фінансової діяльності	
± Зміна валютних курсів	
= Залишок грошових коштів на кінець періоду	

Недоліки методу:

- не розкриває взаємозв'язку одержаного фінансового результату і абсолютної зміни грошових коштів.

Для подолання цього недоліку у фінансовому менеджменті використовують непрямий метод розрахунку грошових потоків підприємства.

Непрямий метод розрахунку грошових потоків

Непрямий метод базується на аналізі статей Балансу і Звіту про фінансові результати. Він дозволяє показати взаємозв'язок між різними видами діяльності підприємства, чистим прибутком і змінами в активах підприємства за звітний період.

П(С)БО 4 передбачає застосування непрямого методу складання Звіту про рух грошових коштів. Порядок розрахунку за цим методом наведено в табл. 3.2.

Переваги методу:

- дозволяє встановити відповідність між фінансовим результатом і чистим оборотним капіталом;
- за його допомогою можна виявити найбільш проблемні місця у діяльності підприємства і розробити напрямки виходу з кризової ситуації.

Недоліки методу:

- висока трудомісткість при складанні аналітичного звіту зовнішнім користувачем;
- необхідність залучення внутрішніх даних бухгалтерського обліку (головна книга, журнали-ордери).

Таблиця 3.2

Звіт про рух грошових коштів підприємства (непрямий метод)

Показники	Сума, тис. грн
Залишок грошових коштів на початок періоду	
I. Операційна діяльність	
1.1 Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	
1.2 ± Амортизація необоротних активів	
1.3 ± Збільшення (зменшення) забезпечень під виконання зобов'язань	
1.4 ± Витрати на сплату відсотків	
1.5 – Збільшення (зменшення) оборотних активів, витрат майбутніх періодів	
1.6 ± Збільшення (зменшення) поточних зобов'язань, доходів майбутніх періодів	
1.7 ± Інші доходи (витрати)	
= Сума чистого грошового потоку від операційної діяльності	
II. Інвестиційна діяльність	
2.1 + Реалізація фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів	
2.2 + Отримані відсотки, дивіденди	
2.3 + Інші надходження	
2.4 – Придбання фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів	
2.5 – Інші платежі	
= Сума чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності	
III. Фінансова діяльність	
3.1 + Надходження власного капіталу	
3.2 + Отримання позики	
3.3 + Інші надходження	
3.4 – Погашення позик	
3.5 – Виплата дивідендів	
3.6 – Інші платежі	
= Сума чистого грошового потоку від фінансової діяльності	
± Зміна валютних курсів	
= Залишок грошових коштів на кінець періоду	

3.3. АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ

Мета аналізу грошових потоків – виявлення причин дефіциту (надлишку) грошових коштів і визначення джерел їх надходження та напрямків використання для контролю за поточною ліквідністю і платоспроможністю підприємства.

У процесі аналізу грошових потоків доцільно дати відповідь на такі запитання. При надходженні грошових коштів:

- чи не виникло надходження за рахунок поточних зобов'язань, які потребують їх повернення в майбутньому;

- чи не зростає акціонерний капітал за рахунок додаткової емісії акцій;
- чи не було розпродажу майна;
- чи скорочуються запаси матеріальних цінностей, незавершеного виробництва, готової продукції та товарів на складі.

При витрачанні грошових коштів:

- чи немає зменшення оборотності оборотних активів;
- чи не зростають абсолютні значення запасів і дебіторської заборгованості;
- чи не було значного зростання обсягу продажу, що вимагає додаткових грошових потоків;
- чи своєчасно сплачуються податки до державного бюджету й позабюджетних фондів;
- чи не було тривалої заборгованості персоналу з оплати праці.

Інструментами аналізу грошових потоків є такі показники:

1) частка грошових коштів у складі оборотних активів підприємства;

2) тривалість періоду обороту грошових коштів;

3) синхронність надходження і витрачання грошових коштів;

4) коефіцієнт достатності чистого грошового потоку підприємства за досліджуваний період (чистий грошовий потік / сума виплат основного боргу + сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів підприємства + сума дивідендів (премій), виплачених власникам підприємства на вкладений капітал);

5) коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства за період, що аналізується (сума надходжень мінус різниця сум залишків грошових активів на кінець і початок періоду / витрачання грошових коштів);

6) коефіцієнт ефективності грошового потоку підприємства (чистий грошовий потік / витрати грошових коштів);

7) коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку за період, що аналізується (чистий грошовий потік мінус сума дивідендних виплат (премій) / сума приросту реальних і довгострокових фінансових інвестицій).

Аналіз грошових потоків підприємства за попередній період, спрямований на виявлення рівня достатності формування грошових засобів, ефективності їх використання, збалансованості додатнього і від'ємного грошових потоків за обсягом і у часі.

Послідовність аналізу така:

- 1 Вивчається динаміка формування додатнього грошового потоку підприємства за окремими джерелами. Темпи приросту такого грошового потоку порівнюються з темпами приросту активів підприємства, обсягів виробництва і реалізації продукції. Аналізується співвідношення залучення грошових коштів за рахунок внутрішніх та зовнішніх джерел. Виявляється рівень залежності діяльності підприємства від зовнішніх джерел фінансування.
- 2 Досліджується динаміка формування від'ємного грошового потоку підприємства, а також напрямки його витрат. Аналізується ефективність витрат.
- 3 Вивчається збалансованість додатнього і від'ємного грошових потоків; досліджується динаміка чистого грошового потоку. Визначається роль чистого прибутку підприємства у формуванні його чистого грошового потоку. Виявляється міра достатності амортизаційних відрахувань з позицій оновлення основних засобів і нематеріальних активів.
- 4 Аналізується синхронність формування додатнього і від'ємного грошових потоків за окремими інтервалами звітного періоду. Вивчається динаміка залишків грошових активів підприємства, що відображає рівень цієї синхронності й забезпечує його платоспроможність.
- 5 Визначається ефективність грошових потоків підприємства на підставі коефіцієнта ефективності грошового потоку підприємства за аналізований період і коефіцієнта реінвестування чистого грошового потоку, порядок розрахунку яких наведено вище.

3.4. ПРОЦЕС УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ

УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ – це процес виявлення грошових потоків за окремими видами діяльності підприємства, встановлення загального обсягу їх окремих видів у досліджуваному періоді, розподіл загального обсягу окремих видів грошових потоків за інтервалами часового лагу в просторі (за структурними під-

розділами, центрами фінансової відповідальності тощо), аналіз і оцінка зовнішніх та внутрішніх факторів, що впливають на формування грошових потоків.

Мета управління грошовими потоками – забезпечення фінансової рівноваги підприємства у процесі його господарської діяльності, шляхом балансування обсягів надходження і витрат грошових коштів.

Завдання управління грошовими потоками підприємства:

- синхронізація надходжень і виплат грошових коштів у часі та просторі;
- оптимізація розміру коштів у розрахунках;
- нормалізація перехідного залишку грошових коштів;
- оптимізація рівня самофінансування;
- оперативний контроль за надходженням і витратами грошових коштів у межах бюджету руху грошових коштів.

ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в оптимізації надходжень і витрат грошових коштів з метою забезпечення його постійної платоспроможності й фінансової стійкості.

Реалізація політики управління грошовими потоками передбачає:

- аналіз грошових потоків підприємства за попередній період;
- оптимізацію грошових потоків підприємства;
- планування грошових потоків підприємства у розрізі окремих їх видів;
- організацію фінансового контролінгу та коригування грошових потоків підприємства.

Послідовність аналізу грошових потоків наведено вище.

ОПТИМІЗАЦІЯ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ – це процес вибору найкращих форм їх організації на підприємстві з урахуванням умов і особливостей здійснення його господарської діяльності.

Мета оптимізації грошових потоків – забезпечення збалансування обсягів їх додатнього і від'ємного виду.

Передумовою здійснення оптимізації грошових потоків є дослідження чинників, що впливають на їх обсяги і характер формування у часі (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Система основних чинників, що впливають на формування грошових потоків підприємства

Назва чинника	Зміст чинника
1	2
Зовнішні чинники	
Кон'юнктура товарного ринку	Підвищення кон'юнктури товарного ринку приводить до зростання додатнього грошового потоку. Спад кон'юнктури призводить до зменшення надходжень грошових коштів
Кон'юнктура фондового ринку	Характер цієї кон'юнктури впливає на можливості формування грошових потоків за рахунок емісії акцій та облігацій підприємства, а також визначає можливості ефективного використання тимчасово вільного залишку грошових коштів
Система оподаткування підприємств	Податки складають значну частку від'ємного грошового потоку, а встановлений графік їх сплати визначає характер цього потоку в часі
Практика кредитування постачальників та покупців продукції	Проявляється у формуванні як додатнього (при реалізації продукції), так і від'ємного (при закупівлі сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо) грошових потоків підприємства у часі
Порядок здійснення розрахункових операцій	Впливає на формування грошових потоків у часі
Доступність фінансового кредиту	Визначається кон'юнктурою кредитного ринку
Внутрішні чинники	
Життєвий цикл підприємства	На різних стадіях життєвого циклу формуються різні обсяги грошових потоків, їх види (за структурою джерел формування додатнього і напрямків використання від'ємного грошових потоків)
Тривалість операційного циклу	Скорочення тривалості операційного циклу приводить до зростання оборотності грошових коштів, підвищення інтенсивності додатніх і від'ємних грошових потоків підприємства
Сезонність виробництва і реалізації продукції	Впливає на формування додатніх і від'ємних грошових потоків у часі, визначаючи їх ліквідність за окремими часовими інтервалами

Продовження таблиці 3.3

1	2
Невідкладність інвестиційних програм	Формує потребу в обсязі відповідного від'ємного грошового потоку, збільшуючи, одночасно, необхідність формування додатнього грошового потоку
Амортизаційна політика підприємства	Спричиняє суттєвий вплив на обсяг додатнього грошового потоку підприємства
Коефіцієнт операційного левериджу	Впливає на пропорції темпів зміни обсягу чистого грошового потоку і обсягу реалізації продукції

На результати господарської діяльності підприємства негативний вплив спричиняє як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки.

ПЛАНУВАННЯ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ передбачає розрахунок валового і чистого грошових потоків підприємства на плановий період у розрізі окремих видів його господарської діяльності й забезпечення постійної платоспроможності на всіх етапах цього періоду.

План надходження і витрат грошових коштів розробляється у такій послідовності:

- 1** Прогнозування надходження і витрат грошових коштів від операційної діяльності здійснюється двома способами:

 - виходячи з планового обсягу реалізації продукції;
 - виходячи з планової цільової суми чистого прибутку.
- 2** Прогнозування надходження і витрат грошових коштів від інвестиційної діяльності здійснюється методом прямого рахунку на основі: програми реального інвестування; проектного портфеля довгострокових фінансових інвестицій; можливої схеми надходження грошових коштів від реалізації основних засобів і нематеріальних активів; планового розміру інвестиційного прибутку.
- 3** Прогнозування надходжень і витрат грошових коштів від фінансової діяльності здійснюється методом прямого рахунку на основі: планових надходжень і витрат грошових коштів від фінансової діяльності; планового обсягу залучення довгострокових і короткострокових фінансових кредитів; суми очікуваного надходження коштів за рахунок безоплатного цільового фінансування; суми виплат у

плановому періоді основного боргу по кредитах; планового обсягу дивідендних виплат акціонерам.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Дайте визначення поняття "грошовий потік".
2. Що є рушійною силою економічного зростання підприємств?
Відповідь обґрунтуйте.
3. Які відмінності між поняттями "прибуток" і "грошовий потік"?
4. Назвіть основні види грошових потоків.
5. Які елементи входять до складу надходжень і витрат грошових коштів від операційної, інвестиційної й фінансової діяльності?
6. Яка інформація необхідна для ефективного управління грошовими потоками?
7. Висвітліть переваги і недоліки прямого методу розрахунку грошових потоків?
8. Сформулюйте переваги і недоліки непрямого методу розрахунку грошових потоків.
9. Назвіть мету і завдання аналізу грошових потоків.
10. Які є інструменти аналізу грошових потоків?
11. Наведіть послідовність аналізу грошових потоків.
12. Охарактеризуйте мету і завдання управління грошовими потоками.
13. У чому полягає суть і значення політики управління грошовими потоками, які її складові елементи?

ТЕСТИ

1. Основними об'єктами оптимізації грошових потоків підприємства виступають:

- 1) додатній грошовий потік;
- 2) від'ємний грошовий потік;
- 3) майбутній грошовий потік;
- 4) чистий грошовий потік.

2. Чистий грошовий потік характеризує:

- 1) надходження коштів, які перевищують реальні потреби підприємства в цілеспрямованому їх використанні;

2) сукупність надходжень коштів на підприємство від усіх видів господарських операцій;

3) сукупність виплат коштів підприємством у процесі здійснення усіх видів його господарських операцій;

4) різницю між додатними і від'ємними грошовими потоками у даний період часу в розрізі окремих його інтервалів.

3. На першому етапі розробки плану надходження і витрат коштів прогнозуються:

1) планові показники надходження і витрат коштів від інвестиційної діяльності підприємства;

2) планові показники надходження і витрат коштів від фінансової діяльності підприємства;

3) надходження і витрати коштів від операційної діяльності підприємства;

4) валовий і чистий грошові потоки.

4. Непрямий метод розрахунків спрямований на отримання даних, які характеризують:

1) чистий грошовий потік;

2) валовий грошовий потік;

3) чистий і валовий грошові потоки;

4) від'ємний грошовий потік.

5. Зниження обсягу від'ємного грошового потоку в довгостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок:

1) додаткової емісії акцій;

2) зниження суми постійних витрат підприємства;

3) продажу тих видів основних засобів, що не використовуються;

4) залучення довгострокових фінансових кредитів.

6. Прискорення залучення коштів в короткостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок:

1) збільшення розміру цінних знижок при готівковому розрахунку за реалізовану продукцію покупцям;

2) збільшення строків надання товарного (комерційного) кредиту покупцям;

3) сповільнення інкасації простроченої дебіторської заборгованості;

4) використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості (облік векселів, факторинг, форфейтинг).

7. Основними цілями оптимізації грошових потоків підприємства є:

- 1) забезпечення збалансованості обсягів грошових потоків;
- 2) забезпечення синхронності формування грошових потоків у часі;
- 3) мінімізація витрат готівкових грошей;
- 4) забезпечення своєчасної оплати рахунків постачальників.

8. Визначте черговість етапів управління грошовими потоками підприємства:

- 1) аналіз грошових потоків підприємства у попередньому періоді;
- 2) планування грошових потоків підприємства у розрізі різних їх видів;
- 3) забезпечення повного та достовірного обліку грошових потоків підприємства та формування необхідної звітності;
- 4) оптимізація грошових потоків підприємства;
- 5) забезпечення ефективного контролю грошових потоків підприємства.

9. Основною метою управління грошовими потоками є:

- 1) забезпечення фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку шляхом збалансування обсягів надходження і витрачання коштів та їх синхронізації у часі;
- 2) забезпечення ефективного використання грошових потоків шляхом здійснення фінансових інвестицій підприємства;
- 3) забезпечення достатнього рівня їх ліквідності протягом певного періоду часу;
- 4) формування додаткових інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій;
- 5) скорочення тривалості виробничого і фінансового циклів.

10. Зниження обсягу від'ємного грошового потоку в довгостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок:

- 1) продажу основних засобів, що не використовуються;
- 2) скорочення обсягу і складу реальних інвестиційних програм;

- 3) прискорення інкасації грошових коштів покупців продукції.

11. Вся сукупність надходжень і витрат коштів у часі, що розглядається, це:

- 1) чистий грошовий потік;
- 2) справжній грошовий потік;
- 3) валовий грошовий потік;
- 4) грошовий потік від фінансової діяльності.

12. За видами господарської діяльності грошові потоки поділяються на:

- 1) грошовий потік від операційної діяльності;
- 2) грошовий потік від інвестиційної діяльності;
- 3) справжній грошовий потік;
- 4) регулярний грошовий потік;
- 5) грошовий потік від фінансової діяльності.

ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Перед фінансовим менеджером стоїть завдання обрати більш ефективну машину на основі такої інформації:

- 1) Ціна покупки:
Машина 1 – 30000 грн.
Машина 2 – 45000 грн.
 - 2) Термін використання обох машин – 5 років.
 - 3) Амортизація нараховується рівномірним методом.
 - 4) Прогноз виробництва і реалізації продукції:
1-й рік – 50000 одиниць.
2-й рік – 60000 одиниць.
3-й рік – 70000 одиниць.
4-й рік – 80000 одиниць.
5-й рік – 90000 одиниць.
 - 5) Ціна за одиницю продукції – 2 грн (протягом 5 років).
- 1) Експлуатаційні витрати:
 - 1,5 грн на одиницю продукції для машини 1;
 - 1,2 грн на одиницю продукції для машини 2.
 - 2) Ставка податку на прибуток – 25%.
 - 3) Ставка дисконтування – 20%.

Визначити більш ефективний варіант придбання машини, використовуючи показник чистого грошового потоку.

Завдання 2

Фірма стоїть перед проблемою заміни старої машини на нову, більш продуктивну. Використовуючи наведену нижче інформацію, обчисліть чистий річний грошовий потік при використанні старої та нової машин.

Показники	Машина	
	стара	нова
Вартість, тис. грн	50	80
Строк служби, років	5	5
Виручка від реалізації продукції, тис. грн на рік	100	100
Витрати на експлуатацію, тис. грн на рік:		
- змінні, зокрема:		
• матеріали	30	25
• зарплата	20	17
• електроенергія	10	8
- постійні (страхування, ремонт)	7	5

Застосовується рівномірний метод нарахування амортизації. Податок на прибуток – 25%.

Завдання 3

Використовуючи нижченаведену інформацію, скласти Звіт про рух грошових коштів по підприємству "Рута" прямим методом.

Показник	Сума, грн
1. Залишок грошових коштів на початок періоду	6088
2. Надходження від реалізації основних засобів	7800
3. Банківський кредит	1750
4. Оплата праці	14388
5. Оплата рахунків постачальників за сировину	30406
6. Надходження від продажу матеріалів	940
7. Надходження виручки від реалізації товарів	74494
8. Погашення кредитів	7760
9. Цільове фінансування	1500
10. Сплата відсотків за позичками банків	9500
11. Адміністративні витрати	8740
12. Платежі у бюджет і позабюджетні фонди	10260
13. Фінансові вкладення	2000
14. Інші надходження від фінансової діяльності	2620
15. Придбання основних засобів	6500

Завдання 4

Виходячи з наступних даних, оцініть залишок грошових коштів на кінець періоду.

Показники	На початок періоду, грн	На кінець періоду, грн.
1. Запаси товарів	5000	5600
2. Дебіторська заборгованість	4000	3000
3. Витрати майбутніх періодів	70	95
4. Короткострокові фінансові вкладення	100	20
5. Кредиторська заборгованість	1000	2000
6. Короткострокові кредити банків	1800	400
7. Основні фонди та нематеріальні активи	5000	5000
8. Грошові кошти	700	?

У даному періоді підприємство отримало чистий прибуток 1000 грн Амортизаційні відрахування протягом періоду становили 50 грн.

Завдання 5

Використовуючи нижченаведену інформацію, скласти Звіт про рух грошових коштів по підприємству "Шанс" непрямим методом.

Показник	Сума, грн.
1. Придбання транспортних засобів	18000
2. Придбання довгострокових цінних паперів (акцій)	900
3. Погашення довгострокових позичок	1440
4. Чистий прибуток	7200
5. Амортизація основних засобів	4500
6. Збільшення залишку виробничих запасів	2412
7. Надходження від реалізації зайвого обладнання	720
8. Надходження від додаткової емісії акцій	1584
9. Сплачені дивіденди інвесторам	2160
10. Надходження від продажу довгострокових цінних паперів	2700
11. Зменшення надходжень від дебіторів	3132
12. Надійшло матеріалів від ліквідації основних засобів після капітального ремонту	2052
13. Надходження від короткострокових позичок	540
14. Погашення короткострокових позичок	1296
15. Надходження від довгострокових позичок	13500

Завдання 6

Відомі дані про грошові потоки за п'ятирічний період:

Потік	Рік				
	1	2	3	4	5
А	600	-	-	-	-
Б	-	-	-	-	1200

Необхідно розрахувати для кожного потоку його майбутню (FV) і поточну (PV) вартість за відсоткової ставки складних відсотків 8% для двох випадків:

- потоки мають місце на початку року;
- потоки мають місце в кінці року.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

- Бочаров В.В. Коммерческое бюджетирование – СПб.: Питер, 2003. – С.93 – 149.
- Бланк И.А. Основы финансового менеджмента в 2-х т. Т.2 – К.: Ника-Центр, 1999. – С. 129 – 199.
- Ван Хорн, Джеймс К., Вахович, мл. Джон М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом "Вильямс", 2001. – С. 237 – 259.
- Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 "Звіт про рух грошових коштів" // Все про бухгалтерський облік, № 37 (583) (спецвипуск 64), 23 квітня 2001 р. – С. 14 – 18.
- Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – С. 403 – 489.
- Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф.А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 56 – 90.
- Фінансовий менеджмент: Навч. посібник, вид. 3-є, перероб. і доп. / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – С. 73 – 121.
- Цал-Цалко Ю.С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз: Навч. посібник, 2-є вид., перер. і доп. – К.: ЦУЛ, 2002. – С. 72 – 79.
- Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. – М.: ИНФРА-М, 2004. – С. 62 – 75.
- Шиян Д.В., Строченко Н.І. Фінансовий аналіз: Навч. посібник – К.: А.С.К., 2003. – С. 134 – 148.

11. Салига С.Я., Дацій Н.В., Корецька С.О. та ін. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.
12. Балабанов И.А. Основы финансового менеджмента. – М.Финансы и статистика, 1999. – 512 с.
13. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. – К.: Ника Центр, 1999. – Т.2. – 511 с.
14. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент. – К.: МАУП, 1999. – 153с.
15. Івахненко В.І., Болюх М.А. Економічний аналіз господарської діяльності. – К.-ЗАО "Нічлава", 1999. – 204 с.
16. Іващенко В.М. Курс економічного аналізу. – К.: "Знання-Прес", 2000. – 207 с.
17. Ковалев В.И. Введение в финансовый менеджмент. – М. Финансы и статистика, 2000. – 767 с.
18. Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств. -К.: Т-во "Знання", КОО, 2000. – 378 с.
19. Финансовый менеджмент. / Под ред. В.С.Золотарева. – Ростов-на-Дону.: Феникс, 2000. – 223 с.
20. Финансовый менеджмент. / Под ред. Е.С.Стояновой. – М.: Перспектива, 1999. – 656 с.
21. Фінанси підприємств./ За ред. А.М.Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ, 2000. – 460 с.

РОЗДІЛ 4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ

Програмна анотація

4.1. Вартість грошей і час.

4.2. Методичний інструментарій оцінювання вартості грошей у часі.

4.3. Майбутня вартість грошей.

4.4. Теперішня вартість грошей.

4.1. ВАРТІСТЬ ГРОШЕЙ І ЧАС

ЗМІНА ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ полягає в тому, що вартість грошей з плином часу змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої виступає норма позичкового відсотка.

НОРМА ПРИБУТКУ (або відсоток) – це сума доходу від надання капіталу в борг або плата за користування позичковим капіталом у всіх його формах (депозитний відсоток, позичковий відсоток, відсоток від облігацій, відсоток від векселів тощо). Отже, вимірювання залежності вартості грошей від часу здійснюється за допомогою відсоткової ставки.

КОНЦЕПЦІЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ (автор – Ірвінг Фішер, 1930 р.) є базовим інструментом у фінансовому менеджменті. Вона дозволяє оцінити майбутні доходи і сьогоднішні інвестиції. Дає основу для судження про те, у якій мірі ті чи інші вкладення грошових коштів відповідають інтересам власників.

На зміну вартості грошей впливають також такі чинники:

- інфляційні (або дефляційні) процеси в економіці (ризик зміни реальної вартості грошей);
- фінансовий та підприємницький ризик (ризик втрати доходу);
- ліквідність грошей, тобто перевага наявних, а не майбутніх грошей.

4.2. МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ

Інструментами оцінювання вартості грошей у часі є:

- 1) простий відсоток;
- 2) складний відсоток;
- 3) попередній метод нарахування відсотка (метод пренумерандо або антисипативний метод);
- 4) наступний метод нарахування відсотка (метод постнумерандо або декурсивний метод);
- 5) ефективна відсоткова ставка;
- 6) часова лінія;
- 7) ануїтет.

1

ПРОСТИЙ ВІДСОТОК – сума доходу, нарахованого до початкової або основної суми капіталу у кожному інтервалі, до якої подальші розрахунки платежів не здійснюються.

Нарахування простого відсотка застосовується, як правило, за короткострокових фінансових операцій.

Грошове вираження простого відсотка є функцією трьох змінних:

- основної суми грошових коштів;
- відсоткової ставки за один період часу (десятковий дріб);
- кількість розрахункових періодів у загальному обумовленому періоді часу.

Формула для розрахунку простих відсотків має такий вигляд:

$$I = PV \cdot i \cdot n, \quad (4.1)$$

де I – прості відсотки в грошовому вираженні;

PV – основна сума грошових коштів;

i – відсоткова ставка за один розрахунковий період (десятковий дріб);

n – кількість розрахункових періодів за обумовлений термін часу.

2

СКЛАДНИЙ ВІДСОТОК – сума доходу, нарахованого у кожному інтервалі, яка не виплачується, а додається до основної суми капіталу і в наступному платіжному періоді сама приносить дохід. Нарахування складного відсотка використовується, як правило, за довгострокових фінансових операцій.

Формула для розрахунку складних відсотків має такий вигляд:

$$I_C = PV \cdot [(1+i)^n - 1], \quad (4.2)$$

де I_C – складні відсотки у грошовому вираженні;

PV – основна сума грошових коштів;

i – відсоткова ставка за один розрахунковий період (десятьк-
вий дріб);

n – кількість розрахункових періодів за обумовлений термін
часу.

3

ПОПЕРЕДНІЙ МЕТОД НАРАХУВАННЯ ВІДСОТКА
(метод пренумерандо або антисипативний метод) – спосіб
розрахунку платежів, за якого нарахування відсотків здійс-
нюється на початку кожного інтервалу.

Відсоткова ставка за цим методом обчислюється за такою
формулою:

$$d_t = \frac{FV - PV}{FV}, \quad (4.3)$$

де d_t – антисипативна відсоткова ставка (десятьковий дріб);

FV – майбутня вартість грошей;

PV – теперішня вартість грошей.

Розрахована таким чином відсоткова ставка називається обліко-
вою ставкою або дисконтом.

4

НАСТУПНИЙ МЕТОД НАРАХУВАННЯ ВІДСОТКА
(метод постнумерандо або декурсивний метод) – спосіб роз-
рахунку платежів, за якого нарахування відсотка здійсню-
ється наприкінці кожного інтервалу.

Відсоткова ставка за цим методом обчислюється за такою
формулою:

$$i_t = \frac{FV - PV}{PV}, \quad (4.4)$$

де i_t – декурсивна відсоткова ставка (десятьковий дріб);

У фінансових розрахунках такий показник ще називається «від-
сотковою ставкою», «відсотком», «нормою прибутку».

5

ЕФЕКТИВНА ВІДСОТКОВА СТАВКА – це така ставка відсотка, застосування якої при різних початкових умовах дає однакові фінансові результати. Ефективна відсоткова ставка обчислюється за такою формулою:

$$i_e = \left(1 + \frac{i}{n}\right)^n - 1, \quad (4.5)$$

де i_e – ефективна відсоткова ставка (десятковий дріб);

i – відсоткова ставка за один розрахунковий період (десятковий дріб);

n – кількість розрахункових періодів за обумовлений термін часу.

Більш ефективною з двох відсоткових ставок є така, що має:

- при одержанні позички – менше значення;
- при одержанні нарахованих відсотків – більше значення.

6

ЧАСОВА ЛІНІЯ – графічний вираз тимчасового розподілу потоку готівки.

Концепція часової лінії проілюстрована на рис. 4.1.

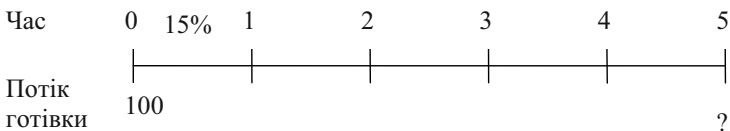


Рис. 4.1 – Часова лінія

Час 0 – це сьогоднішній день; час 1 – один період з сьогоднішнього дня або закінчення цього періоду; час 2 – два періоди з сьогоднішнього дня або закінчення цього періоду і т.д.

Показники потоку готівки розташовуються під покажчиками років, а показники відсоткових ставок – над часовою лінією. Невідомий показник потоку готівки, який необхідно визначити, вказується під лінією знаком питання.

На вказаному рисунку відсоткова ставка для всіх п'яти періодів становить 15%.

7

АНУЇТЕТ (фінансова рента) – низка рівних грошових платежів (виплат і надходжень), що здійснюються через однакові проміжки (періоди) часу.

У випадку звичайного ануїтету (постнумерандо) виплати або надходження здійснюються наприкінці кожного періоду, за авансового ануїтету (пренумерандо) – на початку кожного періоду.

Послідовність грошового потоку за звичайного ануїтету на часовій лінії подана на рис. 4.2.

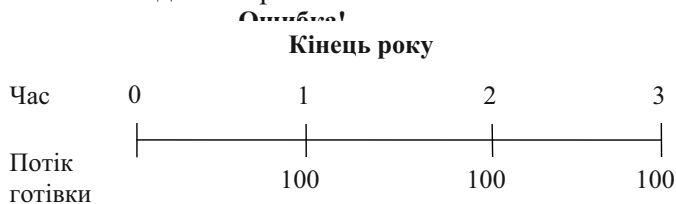


Рис 4.2 – Послідовність грошових потоків за звичайного ануїтету 100 грн на рік протягом трьох років

4.3. МАЙБУТНЯ ВАРТІСТЬ ГРОШЕЙ

МАЙБУТНЯ ВАРТІСТЬ ГРОШЕЙ – вартість наявної суми грошових коштів у певний момент часу в майбутньому, що оцінюється з урахуванням заданої відсоткової ставки.

Процес переходу від теперішньої вартості (PV) до майбутньої вартості (FV) називається компаундируванням (нарощенням).

Алгоритм обчислення майбутньої вартості грошей із застосуванням простих і складних відсотків подано в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Алгоритм розрахунку майбутньої вартості грошей за простими і складними відсотками

Прості відсотки	Складні відсотки
$FV = PV \cdot (1 + n \cdot i)$	$FV = PV \cdot (1 + i)^n$
<p>Де FV – майбутня вартість грошей; PV – теперішня вартість грошей. i – відсоткова ставка (десятковий дріб); n – кількість розрахункових періодів за обумовлений термін часу</p>	

Множники $(1 + n \bullet i)$ і $(1 + i)^n$ називаються відповідно коефіцієнтом нарощення суми простих відсотків і коефіцієнтом нарощення суми складних відсотків.

ПРИКЛАД

Необхідно розрахувати майбутню вартість вкладу, використовуючи такі дані:

- початкова сума вкладу – 1000 грн;
- відсоткова ставка, за якою нараховується сума відсотків – 20%;
- кількість періодів нарахування відсотків – 5.

Підставляючи ці значення у наведену формулу (табл. 4.1 – прості відсотки), одержимо:

$$FV = 1000 \bullet (1 + 5 \bullet 0,20) = 2000 \text{ грн}$$

Використовуючи наведену вище інформацію, розрахуємо майбутню вартість 1000 грн із застосуванням складних відсотків (табл. 4.1 – складні відсотки):

$$FV = 1000 \bullet (1 + 0,20)^5 = 2488 \text{ грн}$$

Алгоритм обчислення майбутньої вартості грошей при використанні ануїтету подано в табл. 4.2.

Таблиця 4.2

Алгоритм розрахунку майбутньої вартості ануїтету

Звичайний ануїтет	Авансовий ануїтет
$FVA_{\text{post}} = R \bullet \frac{(1+i)^n - 1}{i}$	$FVA_{\text{pre}} = R \bullet \frac{(1+i)^n - 1}{i} \bullet (1+i)$
<p>Де FVA_{post} – майбутня вартість ануїтету, що здійснюється за умови наступних платежів (постнумерандо); FVA_{pre} – майбутня вартість ануїтету, що здійснюється за умови попередніх платежів (пренумерандо); R – абсолютна величина періодичних рівновеликих виплат (ануїтетів); i – відсоткова ставка (десятьковий дріб); n – кількість розрахункових періодів за обумовлений термін часу</p>	

ПРИКЛАД

Необхідно розрахувати майбутню вартість анuitету, що здійснюється за умов наступних платежів (пренумерандо), використовуючи такі дані:

- період платежів за анuitетом – 4 роки;
- інтервал платежів за анuitетом – 1 рік (при внесенні платежів на початку року);
- сума анuitету – 1000 грн;
- відсоткова ставка – 12% (0,12).

Підставляючи ці значення у наведену формулу (табл. 4.2 – авансовий анuitет), одержимо:

$$FVA_{\text{pre}} = 1000 \cdot \frac{(1 + 0,12)^4 - 1}{0,12} \cdot (1 + 0,12) = 5353 \text{ грн.}$$

ПРИКЛАД

Необхідно розрахувати майбутню вартість анuitету, що здійснюється за умов наступних платежів (постнумерандо), використовуючи такі дані:

- період платежів за анuitетом – 3 роки;
- інтервал платежів за анuitетом – 1 рік (при внесенні платежів наприкінці року);
- сума анuitету – 1000 грн;
- відсоткова ставка – 8% (0,08).

Підставляючи ці значення у наведену формулу (табл. 4.2. – звичайний анuitет), одержимо:

$$FVA_{\text{post}} = 1000 \cdot \frac{(1 + 0,08)^3 - 1}{0,08} = 3246 \text{ грн.}$$

Розрахуємо майбутню вартість аналогічно анuitету з використанням часової лінії (рис. 4.3.).

Отже, сума грошей за 1-й рік не зросте, оскільки вони були внесені наприкінці року. За другий рік буде нараховано 80 грн ($1000 \cdot 0,08$), за третій рік – 166 грн ($1000 \cdot 0,08^2$). Разом за три роки сума грошей зросте на 246 грн ($80 + 166$) і на кінець третього року складе 3246 грн ($1000 + 1080 + 1166$).

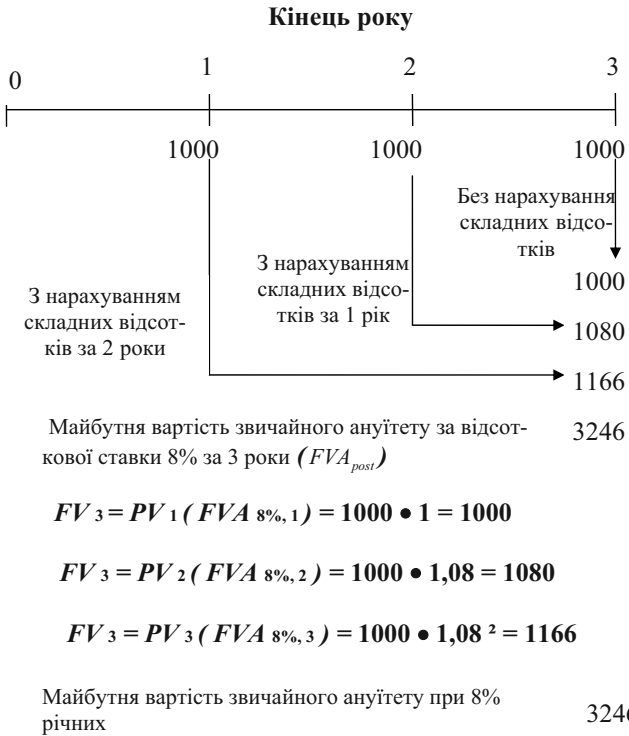


Рис. 4.3 Розрахунок майбутньої вартості звичайного ануїтету

Для спрощення розрахунків майбутньої вартості теперішнього грошового потоку можна використати фінансові таблиці, які містять абсолютне значення ставки нарощення, виходячи із рівня ставки та кількості інтервалів нарахувань відсотків. Такі таблиці подано в [6, с.742-749; 8, с.112-119; 9, с.509-516].

4.4. ТЕПЕРІШНЯ ВАРТІСТЬ ГРОШЕЙ

ТЕПЕРІШНЯ ВАРТІСТЬ ГРОШЕЙ – це сьогоднішня оцінка майбутніх сум грошових коштів, дисконтованих за певною ставкою відсотка.

ДИСКОНТУВАННЯ – це процес обчислення теперішньої вартості грошових коштів, які надійдуть в майбутньому.

Алгоритм обчислення теперішньої вартості грошей (дисконтування) із застосуванням простих і складних відсотків подано в табл. 4.3.

Таблиця 4.3

Алгоритм розрахунку теперішньої вартості грошей
за простими і складними відсотками

Прості відсотки	Складні відсотки
$PV = FV \cdot \frac{1}{1 + n \cdot i}$	$PV = FV \cdot \frac{1}{(1 + i)^n}$
Де FV – майбутня вартість грошей; PV – теперішня вартість грошей. i – дисконтна ставка (десятковий дріб); n – кількість розрахункових періодів за обумовлений термін часу	

Множники $\frac{1}{1 + n \cdot i}$ і $\frac{1}{(1 + i)^n}$ називаються відповідно коефіцієнтом дисконтування суми простих відсотків і коефіцієнтом дисконтування суми складних відсотків.

Дисконтування є оберненим процесом нарощенню вартості грошей, що ілюструють рисунки 4.4. і 4.5.

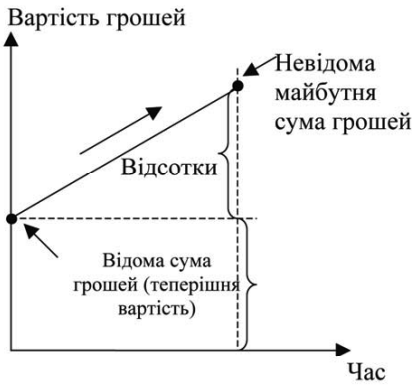


Рис. 4.4 Формування майбутньої вартості грошей (нарошення) за простими відсотками

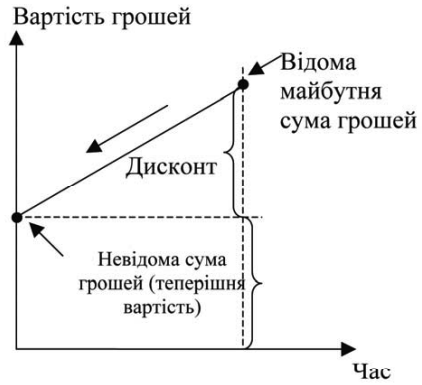


Рис. 4.5 Формування теперішньої вартості грошей (дисконтування) за простими відсотками

Алгоритм обчислення теперішньої вартості грошей за використання ануїтету подано в табл. 4.4.

Таблиця 4.4

Алгоритм розрахунку теперішньої вартості ануїтету

Звичайний ануїтет	Авансовий ануїтет
$PVA_{post} = R \cdot \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$	$PVA_{pre} = R \cdot \frac{(1 + i)^{-n}}{i} \cdot (1 + i)$
<p>Де PVA_{post} – теперішня вартість ануїтету, що здійснюється за умови наступних платежів (постнумерандо);</p> <p>PVA_{pre} – теперішня вартість ануїтету, що здійснюється за умов попередніх платежів (пренумерандо);</p> <p>R – абсолютна величина періодичних рівновеликих виплат (ануїтетів);</p> <p>i – відсоткова ставка (десятковий дріб);</p> <p>n – кількість розрахункових періодів за обумовлений термін часу</p>	

ПРИКЛАД

Необхідно розрахувати теперішню вартість ануїтету, що здійснюється за умови наступних платежів (постнумерандо), використовуючи такі дані:

- період платежів за ануїтетом – 4 роки;
- інтервал платежів за ануїтетом – 1 рік (при внесенні платежів на початку року);
- сума ануїтету – 1000 грн;
- відсоткова (дисконтна) ставка – 12% (0,12).

Підставляючи ці значення в наведену формулу (табл. 4.4 – авансовий ануїтет), одержимо:

$$PVA_{pre} = 1000 \cdot \frac{(1+0,12)^{-4}}{0,12} \cdot (1 + 0,12) = 7440 \text{ грн.}$$

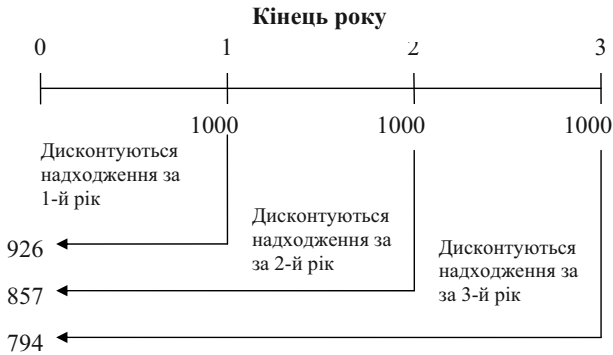
ПРИКЛАД

Необхідно розрахувати теперішню вартість ануїтету, що здійснюється за умови наступних платежів (постнумерандо), використовуючи такі дані:

- період платежів за ануїтетом – 3 роки;
- інтервал платежів за ануїтетом – 1 рік (при внесенні платежів наприкінці року);
- сума ануїтету – 1000 грн;
- відсоткова (дисконтна) ставка – 8% (0,08).
- Підставляючи ці значення в наведену формулу (табл. 4.4 – звичайний ануїтет), одержимо:

$$PVA_{post} = 1000 \cdot \frac{1-(1+0,08)^{-3}}{0,08} = 2577 \text{ грн.}$$

Розрахуємо теперішню вартість аналогічного ануїтету з використанням часової лінії (рис. 4.6.).



2577 Теперішня вартість звичайного ануїтету при 8% за 3 роки (PVA_{post})

$$PV_0 = FV_1 (PVA_{8\%,1}) = 1000 / (1 + 0,08) = 926$$

$$PV_0 = FV_2 (PVA_{8\%,2}) = 1000 / (1 + 0,08)^2 = 857$$

$$PV_0 = FV_3 (PVA_{8\%,3}) = 1000 / (1 + 0,08)^3 = 794$$

Теперішня вартість звичайного ануїтету при 8% річних за 3 роки **2577**

Рис. 4.6. Розрахунок теперішньої (дисконтованої) вартості звичайного ануїтету (періодичні надходження $R=1000$ грн; $i=8\%$; $n=3$ роки).

Для спрощення розрахунків теперішньої вартості майбутнього грошового потоку можна використовувати фінансові таблиці аналогічно за обчисленням майбутньої вартості грошей.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. У чому полягає принципова різниця між простим і складним відсотком?
2. Які види особистих фінансових рішень, пов'язаних з нарахуванням складних відсотків, вам доводилося приймати?
3. Які чинники впливають на зміну вартості грошей? Поясніть.
4. Що таке “ефективна відсоткова ставка”?
5. Охарактеризуйте призначення часової лінії.
6. Що таке “ануїтет”? Поясніть його роль у фінансових розрахунках.
7. Що є методологічною основою визначення вартості грошей у часі?
8. Охарактеризуйте процеси нарощення та дисконтування вартості грошей. Наведіть приклади їх застосування в практиці фінансових обчислень.
9. У чому полягає різниця між звичайним і авансовим ануїтетами?

ТЕСТИ

1. Компаундинг – це:

- 1) операція визначення нарощеної суми;
- 2) операція визначення поточної величини нарощеної суми;
- 3) визначення початкової суми вкладу;
- 4) визначення інтенсивності нарахування відсотків.

2. Норма відсотка у процесі нарощення має назву:

- 1) суми нарахування;
- 2) майбутньої вартості;
- 3) відсоткової ставки;
- 4) простих відсотків;
- 5) складних відсотків.

3. Вартість грошей:

- 1) завжди залишається однаковою;
- 2) підвищується з плином часу;
- 3) підвищується з ростом цін;
- 4) може підвищитися або знизитися.

4. Дисконтування – це процес визначення:

- 1) майбутньої вартості грошей;
- 2) норми дохідності;
- 3) відсоткової ставки;
- 4) теперішньої вартості грошей.

5. Якщо фінансовому менеджеру буде потрібно порівняти інвестиції, що були вкладені у різні періоди, то для цього він використовує:

- 1) норму дисконта;
- 2) ефективну річну ставку;
- 3) облікову ставку;
- 4) складні відсотки.

6. Нарощення – це процес:

- 1) вирахування з теперішньої суми майбутньої вартості суми дисконту;
- 2) надання капіталу в борг;
- 3) збільшення вихідної суми шляхом додавання до її початкового розміру відсоткових платежів;
- 4) приведення майбутніх грошових надходжень до теперішнього періоду.

7. Інтервал нарахування – це:

- 1) інтервал часу, за який нараховуються відсотки;
- 2) період нарахування;
- 3) мінімальний період, з закінченням якого відбувається нарахування відсотків;
- 4) тривалість нарахування, у днях.

8. Антисипативний спосіб нарахування відсотків передбачає:

- 1) нарахування відсотків у кінці кожного часового інтервалу;
- 2) оцінку реальної дохідності фінансової операції;
- 3) визначення відсоткових грошей за весь період нарахування;
- 4) нарахування відсотків на початку кожного часового інтервалу.

9. Договірні відсоткова ставка називається:

- 1) ефективною;
- 2) еквівалентною;

- 3) рентою;
- 4) котирувочною.

10. Ефективну ставку частіше застосовують:

- 1) для фінансових розрахунків;
- 2) для фінансових розрахунків і порівняння ставок прибутку з позичок;
- 3) для порівняння ставок прибутку з позичок або інвестицій з різними періодами виплат;
- 4) для порівняння ставок прибутку з інвестицій з однаковими періодами виплат.

11. Часова лінія – це інструмент для розрахунку:

- 1) майбутньої вартості грошей;
- 2) теперішньої вартості грошей;
- 3) нарощеної вартості грошей;
- 4) дисконтованої вартості грошей;
- 5) майбутньої і теперішньої вартості грошей

12. Ануїтет, виплати або надходження за яким здійснюються наприкінці кожного періоду називається:

- 1) авансовим;
- 2) звичайним;
- 3) постнумерандо;
- 4) пренумерандо.

ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Яка інвестиція більш вигідна: на умовах простого відсотка, чи на умовах складного відсотка? За якої умови? Доведіть.

Завдання 2

Початкова сума вкладу грошових коштів – 1000 грн Відсоткова ставка, що виплачується щорічно, – 12%. Визначити:

- а) суму простих і складних відсотків за 5 років;
- б) майбутню вартість вкладу;

в) побудувати графік нарощення суми грошових засобів за 5 років за простими і складними відсотками.

Завдання 3

Перший комерційний банк виплачує за терміновими вкладками 20%, що нараховуються два рази на рік. Другий комерційний банк виплачує за такими вкладками 16% з щоквартальним нарахуванням. Якому банку Ви віддасте перевагу при внесенні своїх коштів, використовуючи при розрахунках показник ефективної ставки?

Завдання 4

На депозит кладуть на трирічний термін по 100 дол наприкінці року під 5 складних відсотків річних. Яку суму матимуть по закінченні трьох років? Розрахунки виконайте за допомогою часової лінії.

Завдання 5

Припустимо, що сьогодні 1.01.2001 року. Першого січня Ви вкладаєте 1000 дол на банківський рахунок під 8%. Визначити:

а) яка сума буде на Вашому рахунку 1.01.2004 року, якщо банк проводить компаундирування грошей щорічно?

б) яким буде Ваш баланс на 1.01.2004 року при щоквартальному компаундируванні?

в) припустимо, Ви вклали 1000 дол на рахунок у банк чотирма платежами по 250 дол 1.01.2001, 2002, 2003, 2004 року під 8% річних. Яка сума буде на Вашому рахунку 1.01.2004 року;

г) припустимо, Ви вклали чотири однакові суми 1.01.2001, 2002, 2003, 2004 року під 8% річних. Якими повинні бути суми цих платежів для того, щоб кінцевий баланс був таким же як Ви розраховували у пункті а)?

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.:Эльга, Ника-Центр, 2004. – С. 68-95.
2. Ван Хорн, Джеймс К., Вахович, мл. Джон М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание.: Пер. с англ.. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – С.67-140.
3. Данилюк М.О. Савич В.І. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник – К.:Центр навчальної літератури, 2004. – С.28-37.
4. Єлейко Я.І., Кандибка О.М., Лапішко М.Л. та ін. Основи фінансового аналізу. – Львів: Львівський бнківський інститут Національного банку України, 2000, – С.7 – 128.
5. Ковалев В.В. Практикум по финансовому менеджменту. Конспект лекций с задачами. – М.: Финансы и статистика, 2002. – С.92-139.
6. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1999. – С.339-402.
7. Матюшенко І.Ю. Основи фінансового менеджменту: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – С.30-40.
8. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С.91-121.
9. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник /За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – Київ: “Центр навчальної літератури”, 2004. – С.122-153.
10. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти Финансы корпораций: теория, методы и практика. Пер. с англ. – М.:ИНФРА – М, 2000. – С. 74-101.
11. Фінансовий менеджмент: навч. – метод. посібник для самост. вивч. дисц./ А.М. Поддєрьогін, Л.Д. Буряк, Н.Ю. Калач та ін. – К.: КНЕУ. 2001. – 294 с.
12. Фінансовий менеджмент: навч. посібник (Салига С.Я., Дацій Н.В., Корецька С.О., Нестеренко Н.В., Салига К.С. –К.: Центр навчальної літератури. 2006. – 271 с.
13. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. – М.: ИНФРА – М. 1998. – 343 с.
14. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент: Управление денежным оборотом предприятия: Учебник для ВУЗов. – М.: Банки и биржи. ЮНИТИ. 1995. – 400 с.

РОЗДІЛ 5. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ

Програмна анотація

- 5.1. Прибуток як фінансова категорія і об'єкт фінансово-го менеджменту
- 5.2. Управління формуванням доходів підприємства
- 5.3. Управління витратами підприємства
- 5.4. Управління розподілом прибутку

5.1. ПРИБУТОК ЯК ФІНАНСОВА КАТЕГОРІЯ І ОБ'ЄКТ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

ПРИБУТОК – це частина чистого доходу, що залишається підприємству після відшкодування витрат, пов'язаних з виробництвом, реалізацією продукції та іншими видами діяльності.

ЧИСТИЙ ДОХІД – це різниця між доходами від реалізації продукції та обов'язковими платежами, що входять до ціни товару (ПДВ, акцизний збір, мито).

Роль прибутку підприємства полягає (рис.5.1).

Розрізняють такі найважливіші види прибутку:

1 **ВАЛОВИЙ (БАЛАНСОВИЙ) ПРИБУТОК** – розраховується як різниця між чистим доходом від реалізації продукції і собівартістю реалізованої продукції.

Валовий прибуток може бути зменшений на величину супутніх платежів:

- податок на майно;
- податок із власників транспортних засобів;
- плата за землю;
- утримання дошкільних закладів тощо.

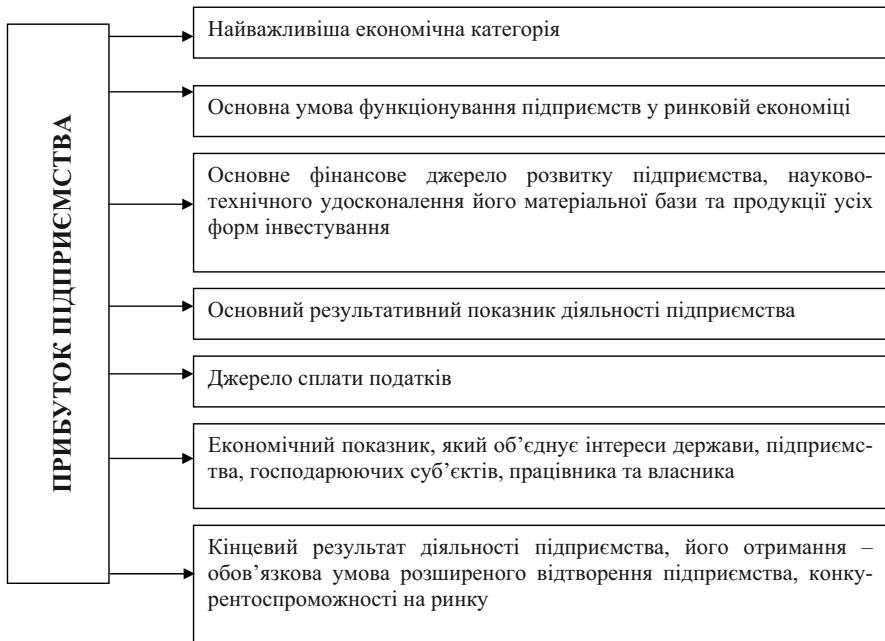


Рис. 5.1 – Роль прибутку підприємства

2

ОПЕРАЦІЙНИЙ ПРИБУТОК – це балансовий прибуток, скоригований на різницю інших операційних доходів та операційних витрат.

Інші операційні доходи відображають суми від операційної діяльності підприємства, крім доходу (виручки) від реалізації продукції, а саме:

- дохід від оренди майна;
- дохід від операційних курсових різниць;
- доходи від реалізації оборотних активів (крім фінансових інвестицій);
- відшкодування раніше списаних активів тощо.

Операційні витрати включають:

- *адміністративні витрати* (загальногосподарські витрати, пов'язані з управлінням та обслуговуванням підприємства);
- *витрати на збут* (витрати на утримання підрозділів, що займаються збутом продукції, на рекламу, доставку продукції споживачам тощо);

- *інші операційні витрати* (собівартість реалізованих виробничих запасів, сумнівні (безнадійні) борги та втрати від знецінення запасів, втрати від операційних курсових різниць, економічні санкції, відрахування на забезпечення таких операційних витрат, а також усі інші витрати, що виникають у процесі операційної діяльності підприємства (крім витрат, що включаються до собівартості продукції).

3 ПРИБУТОК ВІД ЗВИЧАЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ – це операційний прибуток, скоригований на величину фінансових та інших доходів і фінансових та інших витрат.

До фінансових та інших доходів належать:

- дохід від інвестицій в інші підприємства;
- дивіденди;
- відсотки та інші доходи від фінансових інвестицій;
- дохід від неопераційних курсових різниць та ін.

До фінансових та інших витрат належать:

- сплата відсотків на позиковий капітал;
- втрати від уцінки фінансових інвестицій та необоротних активів;
- інші втрати і витрати, що не пов'язані з операційною діяльністю.

Саме цей скоригований прибуток є прибутком до оподаткування (оподатковуваним прибутком).

В особливих випадках прибуток від звичайної діяльності після оподаткування коригується на суму *оподаткованого надзвичайного прибутку*, який може мати місце внаслідок надзвичайної події (стихійні лиха, пожежі, техногенні аварії тощо або такі події, які не повторюватимуться періодично або в кожному наступному періоді).

4 ЧИСТИЙ ПРИБУТОК – це прибуток, що надходить у розпорядження підприємства після сплати податку на прибуток.

ОБ'ЄКТ УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ – це сукупність фінансових відносин, які виникають у процесі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єкта господарювання щодо перетворення доходу від зазначених видів діяльності в прибуток підприємства.

Об'єкт управління прибутком підприємства включає такі елементи (рис. 5.2).



Рис. 5.2. – Система управління прибутком підприємства

Мета управління прибутком – забезпечення максимізації благополуччя власників підприємства у поточному і перспективному періодах.

Завдання управління прибутком підприємства подані у табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Основні завдання управління прибутком підприємства та їх зміст

Завдання управління прибутком	Зміст завдання
1. Забезпечення максимізації розміру прибутку, що відповідає ресурсному потенціалу підприємства і ринковій кон'юнктурі	Оптимізація складу ресурсів, їх розміщення і використання з урахуванням попиту і пропозиції на товарному і фінансовому ринках
2. Оптимізація співвідношення між рівнем прибутку, що формується, і допустимим рівнем ризику	З урахуванням відношення менеджерів до ризику формується допустимий їх рівень, що визначає агресивну, помірну чи консервативну політику здійснення тих чи інших видів діяльності або проведення окремих господарських операцій
3. Забезпечення виплати необхідного рівня доходу на інвестований капітал власникам підприємства	Рівень доходу повинен бути не нижче середньої норми доходності на ринку капіталу, а також компенсувати підприємницький ризик та інфляційні втрати
4. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів за рахунок прибутку	Прибуток забезпечує самофінансування підприємства: формування виробничих ресурсів, резервного та інших фондів
5. Забезпечення постійного зростання ринкової вартості підприємства	Оптимізація розподілу прибутку на капіталізовану і споживану частини
6. Забезпечення ефективності програм участі персоналу в прибутку	Гармонізація інтересів власників підприємства і найманих працівників

5.2. УПРАВЛІННЯ ФОРМУВАННЯМ ДОХОДІВ ПІДПРИЄМСТВА

Операційний дохід згідно з П(С)БО 3 формується з доходу (вручки) від реалізації продукції (товарів, послуг, робіт) та інших операційних доходів.

Мета управління операційними доходами – забезпечення самокупності та самофінансування розвитку діяльності підприємства на розширеній основі в плановому періоді.

Завданнями управління операційними доходами є [7, с.141]:

- збільшення абсолютної величини доходів підприємства в цілому та за окремими джерелами їх формування;
- збільшення у структурі доходів підприємства частки чистого доходу;

- забезпечення стабільності надходження доходів, а також обмеження впливу на формування доходів підприємства надзвичайних подій, прогнозування та оцінювання впливу яких є проблематичним;
- забезпечення зростання у структурі чистого доходу підприємства доходів, отриманих від основної діяльності;
- прискорення отримання доходів шляхом зменшення проміжку часу між їх формальним визнанням (момент визнання доходів з метою оподаткування – за першою подією) та реальним отриманням (момент надходження грошових коштів від контрагента).

Основні чинники, що впливають на формування операційного доходу виробничого підприємства подано на рис. 5.3.

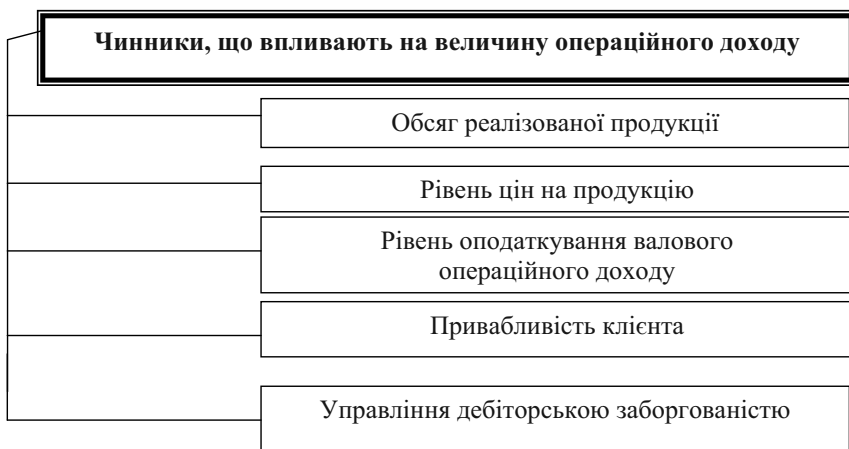


Рис. 5.3 – Основні чинники, що впливають на формування операційного доходу підприємства

Наведені вище чинники забезпечують механізм управління формуванням операційного доходу підприємства. Основу такого механізму складають:

- формування ефективної цінової політики;
- планування операційних доходів.

Цінова політика – встановлення підприємством цін на товари і способів їх гнучких змін залежно від ситуації на ринку з метою забезпечення цільового обсягу прибутку.

Планування операційних доходів передбачає врахування таких передумов: наявність розробленої виробничої програми, що визначає обсяги і склад продукції на плановий період; цільової суми операційного прибутку; розробленої цінової політики підприємства.

Процес планування операційних доходів підприємства включає чотири етапи (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

Етапи процесу планування операційних доходів підприємства

Етапи	Зміст етапів
1. Аналіз операційного доходу підприємства в передплановому періоді	1.1 Аналіз динаміки загальної суми валового операційного доходу 1.2 Аналіз рівномірності формування валового операційного доходу 1.3 Аналіз співвідношення чистого і валового операційного доходу 1.4 Аналіз основних факторів, що вплинули на зміну суми чистого і операційного доходу в плановому періоді
2. Оцінка і прогнозування кон'юнктури товарного ринку	2.1. Дослідження поточного стану ринкової активності 2.2. Оцінка поточної кон'юнктури товарного ринку 2.3 Прогнозування кон'юнктури товарного ринку
3. Розрахунок планової суми різних видів операційних доходів	3.1 Планування валового операційного доходу на основі розробленої виробничої програми 3.2. Планування чистого операційного доходу на основі розробленої виробничої програми 3.3 Планування чистого операційного доходу на основі цільової суми прибутку 3.4 Планування валового операційного доходу на основі цільової суми прибутку
4. Розробка системи заходів на забезпечення виконання плану операційних доходів	4.1 Реалізація цінової політики 4.2 Використання сприятливої кон'юнктури ринку 4.3 Підвищення рівня сервісного обслуговування покупців продукції 4.4 Надання товарного кредиту покупцям 4.5 Інтенсифікація рекламної діяльності 4.6 Розвиток мережі фірмових збутових філій по реалізації продукції 4.7 Доведення планів до центрів доходу і прибутку

Доходи підприємства формуються також за рахунок надходжень грошових коштів від інвестиційної та фінансової діяльності. Проте їх частка у загальній сумі доходів складає незначну величину.

5.3. УПРАВЛІННЯ ВИТРАТАМИ ПІДПРИЄМСТВА

УПРАВЛІННЯ ВИТРАТАМИ полягає в оптимізації їх суми і рівня, що забезпечує високі темпи розвитку фінансово-господарської діяльності підприємства та досягнення передбачених обсягів прибутку.

Завданнями управління витратами підприємства є:

- зменшення абсолютної величини витрат за окремими видами діяльності суб'єкта господарювання та в цілому;
- зменшення в структурі витрат частки постійних витрат;
- забезпечення стабільності розподілу витрат у просторі та часі;
- зменшення у структурі сукупних витрат непрямих витрат.

ОПЕРАЦІЙНІ ВИТРАТИ – виражені у грошовій формі витрати трудових, матеріальних, нематеріальних і фінансових ресурсів на здійснення операційної діяльності підприємства.

До операційних витрат згідно П(С)БО 3 „Звіт про фінансові результати” відносять:

- собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг);
- адміністративні витрати;
- витрати на збут;
- інші операційні витрати.

Для ефективного управління операційними витратами підприємства розроблена відповідна їх класифікація, яку слід використовувати у процесі обліку, калькулювання, аналізу, планування і контролю операційних витрат [5, с. 162-174; 7, с. 157-158].

У системі управління операційними витратами важлива роль відводиться калькулюванню собівартості продукції.

Калькулювання собівартості продукції являє собою процес визначення обсягу і структури питомих операційних витрат на виробництво і реалізацію окремих її видів.

Сучасна наука і практика виділяють такі варіанти організації калькуляції витрат підприємства [7, с. 160-167]:

- традиційне (пряме) калькулювання;
- цільове калькулювання;
- калькулювання відповідно до життєвого циклу товару (продукту);
- калькулювання за етапами просування товару на ринок;
- поопераційне (функціональне) калькулювання.

Сутність наведених різновидів калькулювання витрат підприємства подана в табл. 5.3.

Таблиця 5.3

Особливості варіантів організації калькуляції витрат підприємства

Варіант калькулювання витрат	Зміст варіанта калькулювання витрат
1. Традиційне	Зіставлення витрат та доходів підприємства у межах одного горизонту планування
2. Цільове	Спрямований на доведення собівартості продукту до рівня, що забезпечує цільовий (плановий) рівень прибутку підприємства від виробництва такого продукту за очікуваного рівня доходів від його реалізації
3. За етапами життєвого циклу продукту	Ідентифікація наведених теперішніх витрат (понесених або очікуваних) за окремими етапами життя продукту – починаючи від впровадження продукту і завершуючи зняттям продукту з виробництва
4. За етапами просування товару на ринок	Обґрунтований розподіл витрат, що ідентифікуються з конкретним продуктом підприємства. При цьому досягається деталізація локалізації витрат за окремими етапами життя продукту, починаючи з обґрунтування ідеї створення продукту і завершуючи зняттям його з виробництва
5. Поопераційне (функціональне) калькулювання (ABC-метод)	Розподіл накладних витрат на основі носія витрат – процесу (технологічна операція, угода), що призводить до виникнення однорідної сукупності витрат підприємства в операційних центрах

Більш прогресивним, що дає точніші результати, є метод поопераційного обліку, або *ABC-метод* від англійського Activity Based Costing.

Цей метод передбачає використання поняття „cost driver”, яке перекладається як „провідник витрат” або „носії витрат”.

Носій витрат – це певний процес (технологічна операція, угода), що призводить до виникнення витрат підприємства відповідного виду.

ABC – метод включає в себе двохетапний процес розподілу витрат:

1.1. накладні витрати порівнюються з певними базовими показниками. Наприклад, такими показниками можуть бути час роботи технологічного обладнання, кількість замовлень на придбання сировини, кількість операцій контролю якості та ін.;

1.2. витрати визначаються по кожному виду виробничої діяльності у відповідності до носіїв витрат. Прикладами операцій, які можуть бути носіями витрат, є:

- 1.2.1. переналагодження обладнання;
- 1.2.2. замовлення на придбання;
- 1.2.3. транспортування;
- 1.2.4. одержання матеріалів;
- 1.2.5. споживання електроенергії та ін.

Структура ABC-методу включає таку послідовність дій:

- аналіз бізнес-процесу виробництва продукції або надання послуг;
- визначення операційних центрів;
- відстеження витрат по операційних центрах;
- вибір носіїв витрат.

Детально про ABC-метод можна прочитати у [5].

Управління операційними витратами і прибутком в межах CVP-підходу

АНАЛІЗ БЕЗЗБИТКОВОСТІ АБО АНАЛІЗ ВИТРАТ, ПРИБУТКУ І ОБСЯГУ ВИРОБНИЦТВА (CVP-АНАЛІЗ) – це аналітичний підхід до вивчення взаємозв'язку між витратами і доходами за різних рівнів виробництва.

В основі CVP-аналізу лежить поділ операційних витрат на змінні та постійні.

Порядок розрахунку валового операційного прибутку традиційним методом і за використання CVP-аналізу наведено в табл. 5.4.

Таблиця 5.4

Порядок розрахунку валового операційного прибутку традиційним методом і за використання CVP-аналізу

Традиційний метод	CVP-аналіз
Виручка від продажу (без ПДВ) – Виробничі витрати = Прибуток від реалізації – Невиробничі витрати: • адміністративні витрати • витрати на збут = Валовий прибуток	Виручка від продажу (без ПДВ) – Змінні витрати: • виробничі витрати • витрати на збут = Маржинальний дохід – Постійні витрати: • виробничі • адміністративні • витрати на збут = Валовий прибуток

Отже, використовуючи традиційний метод, витрати включають як змінний, так і постійний компоненти. Тому цей метод неможливо використати з метою планування, оскільки він не дозволяє простежити зміни витрат у зв'язку зі зміною обсягу реалізації товару.

СVP-метод дозволяє планувати величину прибутку, тому що зі зміною обсягу реалізації змінюються тільки змінні витрати, у той час як фіксовані залишаються без змін. За цього методу з'явився новий елемент – маржинальний дохід. Цей дохід повинен покрити усі постійні витрати і забезпечити задане значення прибутку. У літературі використовуються інші переклади цього терміну: “внесок на покриття”, “валова маржа”, “контрибуція”.

Умова беззбитковості:

- обсяг продажу, за якого виручка дорівнює загальним витратам, або
- обсяг продажу, за якого маржинальний дохід дорівнює постійним витратам.

Механізм формування точки беззбитковості подано на рис. 5.7.

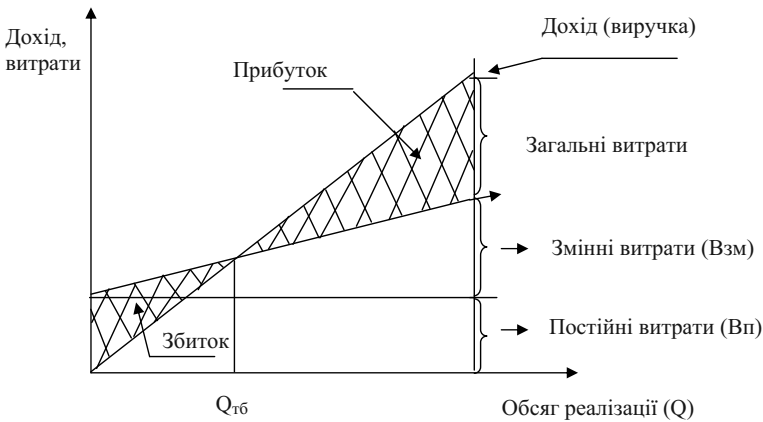


Рис. 5.4. – Схема формування точки беззбитковості

Основне рівняння моделі, що характеризує умову беззбитковості, має такий вигляд:

$$BP = B_{зм} + B_{п}, \quad (5.1)$$

де BP – дохід (виручка) від реалізації продукції;
 Bzm – загальні змінні витрати;
 Bn – постійні витрати.

У рівняння (5.1) введемо показник кількості продукції, що відповідає точці беззбитковості (Qmb), і змінні витрати на одиницю продукції (Bzm'):

$$Qmb \times P = Qmb \times Bzm' + Bn, \quad (5.2)$$

$$Qmb \times P - Qmb \times Bzm' = Bn, \quad (5.3)$$

$$Qmb \times (P - Bzm') = Bn. \quad (5.4)$$

Звідси маємо:
$$Qmb = \frac{Bn}{P - Bzm'} \quad (5.5)$$

Ця формула дозволяє обчислити точку беззбитковості виробництва і реалізації продукції в натуральних одиницях.

Важливою характеристикою успішної діяльності підприємства є величина запасу безпеки, яка у відносній формі визначається за такою формулою:

$$ЗБ = \frac{Qn - Qmb}{Qmb}, \quad (5.6)$$

де $ЗБ$ – запас безпеки;

Qn – плановий обсяг реалізації.

Чим вищим є даний показник, тим безпечніше себе почуває підприємство перед загрозою негативних змін (зменшення виручки або зростання витрат).

ОПЕРАЦІЙНИЙ ЛЕВЕРИДЖ

ОПЕРАЦІЙНИЙ ЛЕВЕРИДЖ – фінансовий механізм управління операційним прибутком підприємства за рахунок оптимізації співвідношення постійних і змінних витрат.

Термін «леверидж» перекладається з англійської мови як важіль.

Операційний леверидж показує, у скільки разів змінюється прибуток при збільшенні виручки:

**Відносна зміна прибутку =
Операційний леверидж x Відносна зміна виручки.**

Для розрахунку сили операційного левериджу (DOL) використовується така формула:

$$DOL = \text{Маржинальний дохід} / \text{Прибуток}$$

Дія операційного левериджу проявляється в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації завжди приводить до більш значної зміни прибутку. Сила впливу операційного левериджу вказує на міру підприємницького ризику, пов'язаного з даним підприємством: чим більша сила впливу операційного левериджу, тим більшим є підприємницький ризик.

Управління витратами від інвестиційної та фінансової діяльності має свою специфіку і детально висвітлюватиметься в темі 8 “Управління інвестиціями”.

5.4. УПРАВЛІННЯ РОЗПОДІЛОМ ПРИБУТКУ

РОЗПОДІЛ ПРИБУТКУ являє собою процес формування напрямків його майбутнього використання відповідно до цілей і завдань розвитку підприємства.

Розподіл прибутку має узгоджуватися зі стратегією підприємства та забезпечувати стійке і стабільне зростання ринкової вартості підприємства.

Напрями розподілу прибутку підприємства подано на рис. 5.5.

ПОДАТКОВЕ ПЛАНУВАННЯ. Сума чистого прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства, залежить від ефективності податкового планування на підприємстві, яке використовується для формування, організації та забезпечення контролю за витратами підприємства на сплату податків та інших обов'язкових платежів суб'єкта господарювання. Податкове планування передбачає контроль за формуванням та використанням податкових зобов'язань з податку на прибуток.

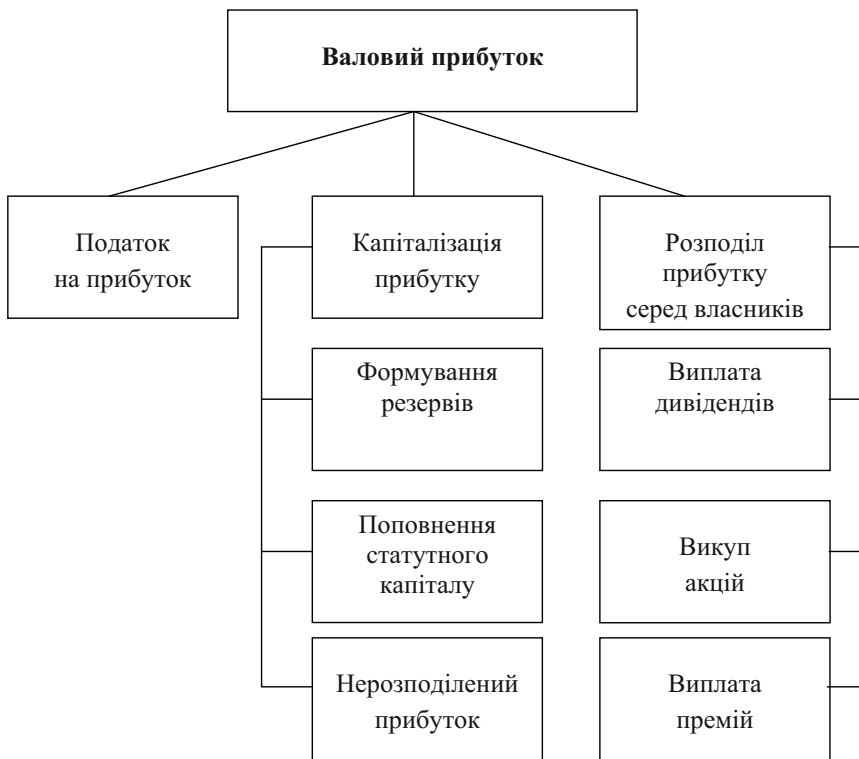


Рис.5.5 – Напрями розподілу прибутку підприємства

На підприємстві виділяють три рівні податкового планування (стратегічне, поточне і оперативне), кожен з яких має свою мету, завдання і форми реалізації.

Мета стратегічного податкового планування – визначення податкової стратегії на майбутній період як складової частини фінансової стратегії.

Розробка стратегії податкових платежів складається з таких етапів:

1. Визначення загального строку дії стратегії.
2. Дослідження зовнішніх чинників.
3. Формування стратегічних цілей податкового планування на підприємстві.
4. Розробка податкових платежів за напрямками діяльності.
5. Розробка організаційних заходів.

6. Оцінювання ефективності розробленої стратегії податкових платежів тощо.

Показники ефективності стратегії податкових платежів поділяють на загальні та часткові.

До *загальних* показників ефективності стратегії податкових платежів належать:

- збільшення або зменшення суми податку на прибуток підприємства за звітний період у порівнянні із запланованим розміром;
- збільшення або зменшення суми податку на прибуток у порівнянні з попередніми роками (також у зіставленій базі);
- темпи зростання або зменшення розміру податку на прибуток підприємства за звітний період.

До *часткових* показників ефективності стратегії податкових платежів можна віднести:

- рівень оподаткування окремих господарських операцій або укладених угод;
- рівень оподаткування окремих видів діяльності;
- коефіцієнт оподаткування прибутку підприємства.

Поточне (річне) податкове планування базується на стратегії податкових платежів і розробляється за окремими видами діяльності підприємства. Складається податковий календар, що уможливорює упорядкування сплати податку за строками.

Завершальним етапом поточного планування податку на прибуток є визначення ефективності податкової політики з використанням зазначених вище показників.

Сутність оперативного податкового планування полягає в розробці планових податкових платежів на період до одного місяця. Особлива увага приділяється змінам, які відбуваються в законодавчій базі.

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА являє собою складову частину загальної політики управління прибутком, що полягає в оптимізації пропорцій між споживаною і капіталізуючою її частинами з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

Дивідендна політика впливає на такі ключові параметри фінансово-господарської діяльності підприємства: величину самофінансування, структуру капіталу, ціну залучення фінансових ресурсів, ринковий курс акцій, ліквідність та ряд інших.

Найбільш чітко вираженим є зв'язок між дивідендною політикою та самофінансуванням підприємства: чим більше прибутку виплачується у вигляді дивідендів, тим менше коштів залишається для поповнення власного капіталу.

Основними завданнями, які слід вирішити в ході формування та реалізації дивідендної політики, є такі:

- виявлення основних факторів, які впливають на прийняття рішень щодо виплати дивідендів чи реінвестування прибутку;
- визначення оптимального співвідношення між розподіленням і капіталізованим прибутком;
- оцінка впливу рішення щодо порядку розподілу чистого прибутку на ринкову вартість акцій підприємства та його інвестиційну привабливість;
- визначення оптимальної для підприємства величини статутного і власного капіталу;
- узгодження стратегії виплати дивідендів із податковим законодавством;
- вибір найприйнятнішого методу та форми нарахування і виплати дивідендів;
- оцінка впливу дивідендної політики на вирішення конфлікту інтересів між власниками, кредиторами та керівниками підприємства.

Наука і практика поки що не виробили цілісної моделі обґрунтування дивідендної політики акціонерного товариства.

Особливості розроблених теорій в галузі дивідендної політики наведено в табл. 5.5.

Теорії в галузі дивідендної політики

Теорія	Дивідендні виплати
Теорія нейтральності дивідендної політики (Ф. Міллера, М. Модільяні, Ф. Блек)	Залишковий принцип виплати дивідендів
Теорія пріоритетності дивідендів (Дж. Літнер, М. Гордон)	Пріоритетність дивідендних виплат у порівнянні з реінвестуванням прибутку
Теорія мінімізації податкових платежів	Мінімізація поточних виплат
Сигнальна модель	Стабілізація розміру дивідендних виплат
Теорія агентських витрат (М. Дженсен)	Зменшення дивідендних виплат з метою збільшення корпоративного достатку

Прийняття того чи іншого підходу на практиці залежить від конкретних умов діяльності підприємства, складу інвесторів, їх інформаційного забезпечення тощо.

КАПІТАЛІЗАЦІЯ ПРИБУТКУ. КАПІТАЛІЗОВАНИЙ ПРИБУТОК – прибуток звітного періоду, що спрямовується на поповнення власного капіталу підприємства і використовується для фінансування інвестиційної та операційної діяльності

$$\text{Капіталізований прибуток} = \text{Чистий прибуток} - \text{Дивідендні та інші виплати}$$

Капіталізований прибуток спрямовується на поповнення:

- резервного капіталу;
- статутного капіталу (виплата дивідендів акціями);
- нерозподіленого прибутку.

Капіталізація прибутку підприємством спрямована на вирішення таких завдань:

- покриття потреби підприємства у капіталі для поповнення оборотного капіталу та фінансування необоротних активів;
- зростання ринкової вартості акцій підприємства;
- забезпечення прийнятного рівня самофінансування підприємства за рахунок підтримання достатньої частки власного капіталу;

- зниження ризику фінансово-господарської діяльності підприємства за рахунок формування відповідних резервів.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Розкрийте роль прибутку як фінансової категорії.
2. Охарактеризуйте прибуток як об'єкт фінансового менеджменту.
3. У чому полягає мета і завдання управління прибутком підприємства?
4. Яка мета планування операційних доходів підприємства?
5. Охарактеризуйте мету і завдання управління витратами підприємства.
6. Яка роль відводиться калькулюванню собівартості продукції у системі управління витратами підприємства?
7. У чому полягає сутність АВС-методу калькулювання витрат підприємства?
8. Поясніть механізм СVP-аналізу. Яке значення цей метод аналізу має в управлінні прибутком підприємства?
9. Що таке “точка беззбитковості”, як вона визначається за допомогою графічного та алгебраїчного методів?
10. Яка роль операційного левериджу в управлінні прибутком підприємства?
11. Яке значення має удосконалення розподілу прибутку в системі управління прибутком підприємства?
12. Що таке “капіталізація прибутку”?
13. Охарактеризуйте сутність дивідендної політики. Які є теорії типів дивідендної політики?

ТЕСТИ

1. До власних фінансових ресурсів належать:

- 1) кошти від емісії цінних паперів, чистий прибуток, амортизація;
- 2) статутний фонд, резервний фонд, цільові фінансові фонди, нерозподілений прибуток;
- 3) бюджетний кредит, кошти від емісії цінних паперів, кошти пайової участі у поточній та інвестиційній діяльності;
- 4) кредит банку, комерційний кредит, цільові фінансові фонди, страхові відшкодування.

2. Основні внутрішні джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства:

- 1) чистий прибуток і амортизаційні відрахування;
- 2) статутний фонд, резервний фонд;
- 3) дохід від реалізації основних засобів, орендний дохід;
- 4) цільові фінансові фонди.

3. Джерелом грошових коштів для виплат дивідендів за привілейованими акціями при нестачі прибутку акціонерного товариства є:

- 1) випуск нових акцій;
- 2) випуск облігацій;
- 3) резервний фонд;
- 4) фонд розвитку виробництва.

4. Залучення власних фінансових ресурсів здійснюється за рахунок:

- 1) внутрішніх джерел;
- 2) зовнішніх джерел;
- 3) тільки за рахунок випуску простих акцій;
- 4) випуску облігацій.

5. Цінний папір, що засвідчує участь його володаря у формуванні статутного фонду акціонерного товариства відкритого або закритого типу, який дає право на отримання відповідної частки її прибутку у формі дивідендів, – це:

- 1) облігація;
- 2) сертифікат;
- 3) акція;
- 4) вексель.

6. Власники облігацій акціонерного товариства є стосовно до цього товариства:

- 1) кредиторами;
- 2) партнерами;
- 3) власниками;
- 4) інвесторами.

7. Прибуток акціонерного товариства розподіляється у такому порядку:

- 1) виплати: відсотків з облігацій, дивідендів з привілейованих акцій, дивідендів з простих акцій;
- 2) виплати: дивідендів з привілейованих акцій, відсотків з облігацій, дивідендів з простих акцій;
- 3) виплати: дивідендів з простих акцій, дивідендів з привілейованих акцій, відсотків з облігацій;
- 4) ваш варіант відповіді.

8. Управління залученням власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел здійснюється:

- 1) у процесі розподілу прибутку шляхом встановлення рівня його капіталізації;
- 2) шляхом розробки емісійної політики або емісійного плану;
- 3) шляхом розробки плану залучення додаткового пайового капіталу;
- 4) з допомогою дослідження можливостей ефективного розміщення передбачуваної емісії акцій.

9. Власні фінансові ресурси – це:

- 1) валовий прибуток;
- 2) страхові резерви;
- 3) амортизація;
- 4) страхове відшкодування.

10. Різницю між сумою чистого операційного прибутку за певний період і сумою постійних операційних витрат характеризує:

- 1) валовий операційний прибуток;
- 2) чистий операційний прибуток;
- 3) маржинальний операційний прибуток;
- 4) чистий прибуток від реалізації продукції.

11. Ефект впливу операційного леввериджу на суму балансового прибутку визначається:

- 1) загальною сумою видатків;
- 2) порогом рентабельності;
- 3) коефіцієнтом операційного леввериджу;
- 4) запасом фінансової міцності.

12. Операційний леверидж – це:

- 1) потенційна можливість впливати на валовий прибуток шляхом зміни структури собівартості і обсягу випуску;
- 2) співвідношення частини постійних і змінних витрат у загальній сумі;
- 3) можливість одержання більшої чи меншої зміни прибутку за однієї і тієї ж зміни виручки;
- 4) потенційна можливість впливати на прибуток підприємства шляхом зміни обсягу і структури довгострокових пасивів.

ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Підприємство виробляє і реалізує 12 тис. шт виробів на рік за ціною 250 грн за одиницю.

Витрати на виробництво і реалізацію продукції склали (тис. грн):

1. Сировина й матеріали – 1140.
2. Електроенергія на виробничі потреби – 540.
3. Заробітна плата робітникам – 240.
4. Витрати на рекламу – 5.
5. Загальноцехові витрати – 420.
6. Заробітна плата управлінського персоналу – 40.
7. Загальнозаводські витрати – 411.

Прибуток складає 204 тис.грн

Обчислити:

- а) Яким буде прибуток при збільшенні обсягу продажу на 10%?
- б) Яким буде прибуток при збільшенні постійних витрат на 10%?
- в) Скільки одиниць продукції необхідно продати, щоб отримати прибуток 250 тис. грн?
- г) Якою повинна бути ціна, щоб продавши 12000 виробів, отримати прибуток 250 тис. грн?
- д) Скільки виробів необхідно продати, щоб досягти точки беззбитковості?

Завдання 2

Керівництво підприємства планує збільшити виручку від реалізації на 10% (з 40000 до 44000 грн). Загальні змінні витрати складають для початкового варіанта 31000 грн Постійні витрати дорівнюють 3000 грн Розрахуйте суму прибутку, що відповідає новому рівню ви-

ручки від реалізації традиційним способом і за допомогою операційного левериджу. Порівняйте результати.

Завдання 3

Фірма підготувала кошторис на наступні 12 місяців, протягом яких вона планує продавати чотири різні вироби. Вихідна інформація надана нижче.

Продукт	Реалізація, тис.од.	Ціна реалізації за одиницю продукції, грн	Змінні витрати на одиницю продукції, грн
1	10	20	14,00
2	10	40	8,00
3	50	4	4,20
4	20	10	7,00

Кошторисні постійні витрати заплановані у розмірі 240000 грн на рік і загальна вартість задіяних активів складає 570000 грн.

- а) обчислити прибуток, що припадає на кожен виріб та загальний прибуток від них;
- б) накресліть діаграму (у формі графіка прибутку й обсягу виробництва) за даними вашої відповіді на пункт а);
- в) поясніть суть графіка і визначте точку беззбитковості;
- г) назвіть можливі варіанти, за допомогою яких норма сукупного прибутку від реалізації може бути збільшена.

Завдання 4

Сила операційного левериджу фірми за її нинішнього рівня виробництва і продажу, що складає 10000 виробів, дорівнює 2. Сума операційного прибутку за період – 100 тис. грн..

Обчислити:

- а) Якою буде сума операційного прибутку, якщо очікуване збільшення обсягу продажу складає 20% від свого поточного значення, що дорівнює 10000 виробів?
- б) Якою буде сила операційного левериджу, якщо обсяг продажу продукції фірми зросте до 12000 виробів?

Завдання 5

Змінні витрати фірми складають 6 грн на одиницю виробу, обсяг продажу на цей час – 40000 од. за рік, постійні витрати – 100000 грн за рік.

Визначте:

а) Чи порадите ви удосконалити виробництво для того, щоб покращити якість випущених виробів. Однак це збільшить змінні витрати на 8 грн на одиницю виробу, але з'явиться можливість продавати додаткового 15% виробів за існуючою ціною продажу – 15 грн.

б) Побудуйте графік беззбитковості, який показує як стан фірми, так і зміни у разі проведення удосконалення виробництва. Покажіть дві точки беззбитковості – стару і нову.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк И.А. Управление прибылью – К.: «Ника-Центр», 1998. – С. 126 – 148.

2. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы – СПб.: Питер, 2002. – С. 83-165; 224-228.

3. Ван Хорн, Джеймс, К., Вахович, мл. Джон, М. Основы финансового менеджмента, 11-е изд.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – С. 575-584; 651-689.

4. Данилюк М.О., Савич В.І. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – С. 38-61.

5. Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Издательский дом «Максимум», 2001. – С. 162-299.

6. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2003. – С.210-231.

7. Фінансовий менеджмент: Підручник/Кер.кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 122-178.

8. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб./ За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. Видання 3-є, перер. і доп. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – С.154-188.

9. Посилкіна О.В., Толочко В.М. Фінансова діяльність хіміко-фармацевтичних підприємств. Підручник для студентів вищ. фармацев. навч. закладів/ За ред. В.М. Толочка – Харків: Вид-во НФАУ ТОВ „Золоті сторінки” – 2001. – 536 с.

РОЗДІЛ 6. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

Програмна анотація

- 6.1. Активи як об'єкт фінансового менеджменту.
- 6.2. Управління необоротними активами.
- 6.3. Політика управління оборотними активами.
- 6.4. Управління товарно-матеріальними запасами.
- 6.5. Управління дебіторською заборгованістю.
- 6.6. Управління грошовими активами.

6.1. АКТИВИ ЯК ОБ'ЄКТ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

АКТИВИ – ресурси, контрольовані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до надходження економічних вигод у майбутньому.

Активи поділяються на необоротні та оборотні.

НЕОБОРОТНІ АКТИВИ – це активи підприємства, термін експлуатації або погашення яких перевищує один рік. Складові елементи необоротних активів включають:

- нематеріальні активи;
- незавершене будівництво;
- основні засоби;
- довгострокові фінансові інвестиції;
- довгострокову дебіторську заборгованість;
- відстрочені податкові активи;
- інші необоротні активи.

ОБОРОТНІ АКТИВИ – грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи дванадцяти місяців з дати Балансу.

ОПЕРАЦІЙНИЙ ЦИКЛ – проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням коштів від реалізації виробленої з них продукції або товарів і послуг.

Складові елементи оборотних активів включають:

- запаси (виробничі запаси, незавершене виробництво, готова продукція);
- товари;

- векселі одержані;
- дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги;
- дебіторська заборгованість за розрахунками (з бюджетом, за виданими авансами, з нарахованих доходів, із внутрішніх розрахунків);
- інша поточна дебіторська заборгованість;
- поточні фінансові інвестиції;
- грошові кошти та їх еквіваленти;
- інші оборотні активи.

Активи підприємства можна класифікувати за такими ознаками (рис. 6.1).

Характеризуючи активи як об'єкт управління, слід враховувати особливості формування і використання їх складових елементів, а також їх переваг і недоліків у процесі функціонування. Зокрема, необоротні активи використовуються тривалий час, свою вартість на продукт, що виробляється, переносять частками у розмірі суми нарахованої амортизації. Тобто, необоротні активи є найменш мобільною частиною майна підприємства. Оборотні активи споживаються протягом одного операційного циклу, тобто є досить мобільними. Тому їх відтворенню фінансові менеджери повинні приділяти першочергову увагу.



Рис. 6.1. – Класифікація активів за основними ознаками [1, с.154]

6.2. УПРАВЛІННЯ НЕОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ

УПРАВЛІННЯ НЕОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ полягає у фінансовому забезпеченні своєчасного їх оновлення і високій ефективності використання.

Основні завдання управління оборотними активами :

- 1) Аналіз відтворення і використання оборотних активів підприємства в попередньому періоді:
 - 1) Дослідження динаміки обсягу оборотних активів, зокрема, темпів їх росту у порівнянні з темпами росту обсягів виробництва і реалізації продукції, обсягів оборотних активів.
 - 2) Вивчення складу операційних оборотних активів підприємства і динаміки їх структури.
 - 3) Оцінка стану оборотних активів.
 - 4) Розрахунок періоду обороту операційних оборотних активів.
 - 5) Вивчення інтенсивності оновлення операційних оборотних активів у періоді, що аналізується.
 - 6) Оцінка рівня ефективності використання операційних оборотних активів у періоді, що вивчається.
- 2) Оптимізація загального обсягу і складу операційних оборотних активів підприємства з урахуванням виявлених у процесі аналізу можливих резервів підвищення продуктивного використання операційних оборотних активів у плановому періоді.
- 3) Забезпечення своєчасного оновлення операційних оборотних активів підприємства на основі визначення необхідного рівня інтенсивності оновлення окремих груп операційних оборотних активів, розрахунку загальної суми активів, що підлягають оновленню, вибору форм і встановлення вартості оновлення різних груп активів.
- 4) Забезпечення ефективного використання оборотних активів підприємства, що спрямоване на підвищення коефіцієнтів рентабельності й виробничої віддачі оборотних активів.

5

Оптимізація структури джерел фінансування операційних необоротних активів: 1) власний капітал; 2) власний і позичковий капітал.

Враховуються такі фактори:

- сума і рівень власного капіталу підприємства;
- вартість довгострокового фінансового кредиту у порівнянні з рентабельністю залучених нових необоротних активів;
- співвідношення власного і позичкового капіталу, що визначає рівень фінансової стійкості підприємства;
- доступність довгострокового фінансового кредиту для підприємства.

Важливим джерелом фінансування необоротних активів є їх оренда (лізинг). При цьому необхідно враховувати переваги і недоліки оренди.

6.3. ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ

ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ

полягає у формуванні необхідного обсягу і складу оборотних активів і оптимізації структури джерел їх фінансування.

Послідовність розробки і реалізації політики управління оборотними активами така:

- 1) аналіз оборотних активів підприємства у попередньому періоді;
- 2) моделювання величини оборотних активів і факторів, що її визначають;
- 3) розрахунок планової потреби в оборотних активах;
- 4) вибір стратегії їх фінансування;
- 5) визначення політики комплексного оперативного управління оборотними активами і поточними зобов'язаннями;
- 6) пошук напрямків прискорення оборотності оборотних активів.

Розглянемо зміст основних етапів розробки і реалізації політики управління оборотними активами.

Аналіз оборотних активів. На цьому етапі вивчається динаміка обсягу оборотних активів, а саме: темпи зміни середньої їх суми у порівнянні з темпами зміни обсягу реалізації продукції і середньої суми усіх активів; динаміка питомої ваги оборотних активів у загальній сумі активів підприємства.

Аналізується динаміка складу оборотних активів у розрізі основних їх видів. Вивчаються темпи зміни кожного з цих видів оборот-

них активів у порівнянні з темпами зміни обсягів виробництва і реалізації продукції. Оцінюється рівень ліквідності оборотних активів.

Вивчається оборотність оборотних активів, тривалість операційного, виробничого і фінансового циклів підприємства.

Тривалість обороту оборотних активів розраховується за такою формулою:

$$O = \frac{C \times T}{P}, \quad (6.1)$$

де O – термін обороту оборотних активів (днів);

T – тривалість періоду, за який обчислюється оборотність (днів);

C – середня вартість оборотних активів;

P – обсяг реалізованої продукції.

Коефіцієнт оборотності оборотних активів розраховується за такою формулою:

$$K_o = \frac{P}{C}, \quad (6.2)$$

Де K_o – коефіцієнт оборотності оборотних активів.

Тривалість операційного циклу підприємства (в днях) розраховується за таким алгоритмом:

- Термін обороту середнього залишку грошових активів
- + Термін обороту товарно-матеріальних запасів
- + Термін обороту запасів готової продукції
- + Термін інкасації дебіторської заборгованості

= Тривалість операційного циклу

Тривалість виробничого циклу підприємства (період обороту матеріальних елементів оборотних активів) розраховується за таким алгоритмом:

- Термін обороту середнього залишку запасів сировини, матеріалів і напівфабрикатів
- + Термін обороту середнього залишку обсягу незавершеного виробництва
- + Термін обороту середнього залишку запасів готової продукції

= Тривалість виробничого циклу

Тривалість фінансового циклу характеризує тривалість обігу власних обігових коштів підприємства без урахування можливостей використання кредиторської заборгованості як джерела коштів підприємства для фінансування його поточних потреб.

Тривалість фінансового циклу обчислюється за таким алгоритмом:

$$\begin{aligned}
 & \text{Тривалість операційного циклу} \\
 & + \text{Термін інкасації дебіторської заборгованості} \\
 & - \text{Термін погашення кредиторської заборгованості} \\
 \hline
 & = \text{Тривалість фінансового циклу}
 \end{aligned}$$

Моделювання величини оборотних активів і факторів, що її визначають. Для забезпечення ритмічного виробництва і реалізації продукції підприємство повинно мати у достатній кількості запаси сировини, матеріалів, сплачувати транспортні та інші послуги, нести витрати, пов'язані зі зберіганням запасів, надавати відстрочки платежу покупцям тощо. При цьому постійно виникає потреба у ліквідних грошових коштах, тобто у власних оборотних засобах, що постійно перебувають в обороті підприємства. Їх мінімальна величина повинна бути не менше 10% загальної суми оборотних активів.

Величину власного оборотного капіталу розраховують на основі бухгалтерського балансу двома способами:

$$\begin{array}{rcl}
 & \diagup & \mathbf{BK+ДЗ-НА} \\
 \mathbf{ВОК} & & \\
 & \diagdown & \mathbf{ОА-ПЗ}
 \end{array} \quad (6.3)$$

де **ВОК** – власний оборотний капітал;

БК – власний капітал;

ДЗ – довгострокові зобов'язання;

НА – необоротні активи;

ОА – оборотні активи;

ПЗ – поточні зобов'язання.

Важливим показником, що характеризує достатність чи брак грошових коштів для фінансування оборотних активів, є „поточні фінансові потреби”, який розраховується у трьох формах:

1) в абсолютній сумі (формула 6.4);

2) у відсотках до обороту (виручки від реалізації продукції);

3) у відносній величині (формула 6.5).

Абсолютна сума поточних фінансових потреб обчислюється за такою формулою:

$$ПФП = ОА - ГЗ - КЗ, \quad (6.4)$$

де *ПФП* – поточні фінансові потреби;

ОА – оборотні активи;

ГЗ – грошові засоби;

КЗ – кредиторська заборгованість.

Відносна величина *ПФП* дорівнює:

$$ПФП_{\epsilon} = \frac{ПФП}{ВР_{\delta}}, \quad (6.5)$$

де $\overline{ПФП}_{\epsilon}$ – відносна величина *ПФП*;

$\overline{ВР}_{\delta}$ – середньоденна виручка від реалізації продукції.

Розрахунок планової потреби в оборотних активах. Планова потреба підприємства в оборотних засобах розраховується на основі їх нормування з використанням трьох методів: прямого розрахунку, економічного і коефіцієнтного. Методику нормування обігових коштів наведено в [10, с. 196-204].

При вирішенні цього завдання визначається система заходів щодо реалізації резервів, спрямованих на скорочення тривалості операційного циклу підприємства. Оптимізується обсяг і рівень окремих видів оборотних активів. Розраховується загальна сума оборотних активів у плановому періоді:

Запаси сировини і матеріалів на кінець планового періоду

+ Запаси готової продукції на кінець планового періоду

+ Дебіторська заборгованість на кінець планового періоду

+ Грошові активи на кінець планового періоду

+ Інші види оборотних активів на кінець планового періоду

= Загальний обсяг оборотних активів підприємства на кінець планового періоду

Вибір стратегії фінансування оборотних активів. У теорії фінансового менеджменту виділяють три стратегії фінансування оборотних активів виходячи зі ставлення фінансового менеджера до вибору джерел покриття змінної їх частини (наприклад, оборотні активи, потреба в яких підвладна сезонним коливанням) [рис. 6.2].

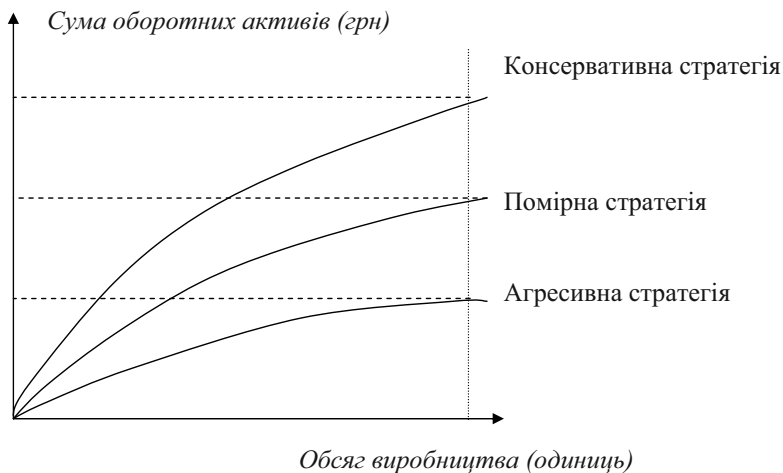


Рис. 6.2. – Рівні оборотних активів для трьох стратегій фінансування оборотного капіталу

Ознакою *агресивної стратегії* управління поточними пасивами є значна питома вага (більше 50%) короткострокових позичок у загальній сумі джерел засобів. За таких умов підвищується сила впливу фінансового левериджу. Зростають постійні витрати за рахунок відсоткових платежів за позичками. Збільшується сила впливу операційного левериджу, що свідчить про зростання підприємницького ризику.

Ознакою *консервативної стратегії* управління поточними пасивами є відсутність або низька питома вага короткострокових позичок у загальній сумі пасивів підприємства.

Для *помірної стратегії* фінансування оборотних активів характерним є середній рівень короткострокових позичок у загальній сумі пасивів підприємства.

Альтернативні стратегії фінансування оборотних активів подано в табл. 6.1.

**Альтернативні стратегії фінансування
оборотних активів підприємства**

Стратегії фінансування оборотних активів	Моделі фінансування оборотних активів
Агресивна	$ДДФ=НА+ПОА$ або $КП=3ОА$
Консервативна	$ДДФ=НА+ПОА+3ОА$ або $КП=0$
Помірна	$ДДФ=НА+ПОА+0,5*3ОА$ або $КП=0,5*3ОА$,
де НА – необоротні активи ОА – оборотні активи ($ОА=ПОА+3ОА$) ПОА – постійна частина оборотних активів; 3ОА – змінна частина оборотних активів; КП – короткострокові пасиви; ДП – довгострокові пасиви; ВК – власний капітал; ДДФ – довгострокові джерела фінансування ($ДДФ=ВК+ДП$)	

Комплексне оперативне управління оборотними активами і поточними зобов'язаннями.

Зміст даного завдання полягає:

- у виборі оптимального рівня і раціональної структури оборотних активів з урахуванням специфіки діяльності кожного підприємства;
- у визначенні розміру і структури джерел фінансування оборотних активів.

Розрізняють три типи політики комплексного оперативного управління оборотними активами: *агресивний, консервативний і помірний*.

Ознаки *агресивної політики* управління оборотними активами полягають у наступному:

- відсутність обмежень у нарощуванні поточних активів;
- наявність значної суми грошових засобів на рахунку в банку;
- значні запаси сировини і готової продукції;
- велика сума дебіторської заборгованості;
- питома вага поточних активів у загальній сумі усіх активів висока;
- період оборотності оборотних активів тривалий.

Перевагою такої політики фінансування оборотних коштів є зменшення ризику неплатоспроможності, а недоліком – незабезпечення підвищення економічної рентабельності активів.

Консервативна політика управління поточними активами передбачає:

- обмеження зростання поточних активів;
- достатня визначеність ситуації господарювання: відомі обсяги продажу, термін надходжень коштів і платежів, необхідний обсяг запасів і час їх споживання;
- питома вага поточних активів у загальній сумі усіх активів низька;
- період оборотності оборотних засобів короткий.

Перевагою такої політики фінансування оборотних коштів є забезпечення високого рівня економічної рентабельності активів, а недоліком – високий ризик виникнення неплатоспроможності при порушенні синхронності термінів надходжень і виплат грошових коштів підприємства.

Помірна політика управління оборотними активами посідає проміжне становище. Для неї характерним є середній рівень рентабельності та оборотності активів.

Політика комплексного оперативного управління оборотними активами і поточними зобов'язаннями базується на поєднанні стратегії формування і стратегії джерел фінансування таких активів (табл. 6.2).

Таблиця 6.2

Можливе поєднання стратегії формування і стратегії фінансування оборотних активів

Стратегії управління формуванням оборотних активів \ Стратегії управління фінансуванням оборотних активів	Агресивна	Помірна	Консервативна
	Агресивна	+	+
Помірна	+	+	+
Консервативна	-	+	+

Примітка: доцільне поєднання стратегії (+);
недоцільне поєднання стратегії (-).

Отже, вибір відповідних джерел фінансування оборотних активів у кінцевому результаті визначає співвідношення параметрів ефективності використання оборотного капіталу і рівня ризику, що впливає на фінансову стійкість і платоспроможність підприємства.

Напрями прискорення оборотності оборотних активів. Вирішення завдання підвищення оборотності оборотних коштів полягає у скороченні періоду обороту кожного з найбільш вагомих складових елементів поточних активів, зокрема, запасів матеріалів, незавершеного виробництва, готової продукції, дебіторської заборгованості.

Основними напрямками підвищення оборотності оборотних коштів можуть бути:

- зменшення витрат на замовлення і зберігання товарно-матеріальних запасів на основі їх формування з використанням оптимальної партії замовлення;
- встановлення прогресивних норм витрат сировини, матеріалів, пального;
- заміна дорогих видів матеріалів і пального на дешевші без зниження якості продукції;
- систематична перевірка стану складських запасів;
- застосування ABC-методу контролю товарно-матеріальних запасів і дебіторської заборгованості (див. розділи 4, 5 даної теми);
- зменшення суми оборотних коштів, що відволікаються у незавершене виробництво;
- удосконалення виробничого менеджменту і менеджменту персоналу;
- удосконалення кредитної політики підприємства і грошових розрахунків;
- застосування сучасних методів рефінансування дебіторської заборгованості.

6.4. УПРАВЛІННЯ ТОВАРНО-МАТЕРІАЛЬНИМИ ЗАПАСАМИ

УПРАВЛІННЯ ЗАПАСАМИ полягає в оптимізації розміру і структури запасів товарно-матеріальних цінностей, мінімізації витрат з їх обслуговування і забезпечення ефективного контролю за їх рухом.

Мета управління товарно-матеріальними цінностями – забезпечення безперебійного процесу виробництва та реалізації продукції з дотриманням оптимального їх запасу.

Завдання управління запасами включає:

- 1) аналіз ефективності їх формування і використання;
- 2) обчислення оптимального розміру замовлення основних груп поточних запасів;
- 3) розробка систем управління запасами;
- 4) ефективний контроль за рухом запасів на підприємстві.

Аналіз ефективності формування і використання запасів. Вивчаються показники загальної суми запасів матеріальних цінностей, зокрема темпи її динаміки, питома вага в обсязі оборотних активів. Досліджується структура запасів у розрізі їх видів і основних груп, виявляються сезонні коливання їх розмірів. Аналізуються показники оборотності запасів. Виявляються основні фактори, що спричинили вплив на формування цих показників.

Коефіцієнт оборотності запасів (K_3) розраховується за такою формулою:

$$K_3 = \text{Виручка від реалізації} / \text{Середня вартість запасів} \quad (6.6)$$

Тривалість одного обороту запасів (T_3) обчислюється за такою формулою:

$$T_3 = \text{Кількість днів у періоді} / \text{Коефіцієнт оборотності запасів} \quad (6.7)$$

Аналізується обсяг і структура поточних витрат щодо розміщення, зберігання і обслуговування запасів. Такі витрати поділяються на три групи:

- 1) пов'язані зі зберіганням запасів (поточні витрати);
- 2) витрати на розміщення і приймання замовлень на запаси;
- 3) витрати, що виникають у разі недостатнього рівня обсягів запасів.

Нижче розглядається зміст цих витрат.

1 **Поточні витрати**

Ця група витрат включає:

- витрати на функціонування складу – заробітна плата з відрахуваннями, витрати на освітлення, опалення, навантажу-

вально-розвантажувальні роботи, утримання приміщень, обладнання і механізмів;

- амортизацію, оренду приміщень;
- амортизацію обладнання і механізмів складу;
- втрати від псування, крадіжок;
- вартість перевезення між складами.

Залежно від підприємства, поточні витрати коливаються в межах від 3 до 20% вартості товарних запасів. Вони є прямопропорційними середньому показникові обсягів запасів підприємства.

2

Витрати, пов'язані з замовленням, є фіксованими незалежно від середніх розмірів запасів. Ця група витрат включає:

- заробітну плату з відрахуваннями на соціальне страхування працівників служб товаропостачання, відповідальних за вивчення ринку, проведення переговорів, оформлення документів, контроль за дотриманням термінів постачання ресурсів, кількості та якості товарів, що поставляються;
- заробітну плату з відрахуваннями на соціальне страхування працівників бухгалтерії, відповідальних за реєстрацію і оплату рахунків;
- додаткові витрати на роботу цих служб (оплата оренди приміщень, опалення, освітлення, обладнання кабінетів, поштові витрати тощо);
- витрати на відрядження службовців.

Залежно від підприємства, розмір цих витрат може сягати 1-2% загальної суми замовлень.

3

Витрати, пов'язані з дефіцитом запасів визначаються специфікою конкретного підприємства. Вони складаються з таких елементів:

- додаткових витрат на вимушене термінове придбання чи самостійне виготовлення матеріалів;
- витрат на зупинку і повторний запуск виробничого процесу;
- втраченого прибутку від реалізації продукції, яку не вдалося виготовити і продати внаслідок відсутності відповідних матеріалів;
- втрата репутації підприємства тощо.

Обчислення оптимального розміру замовлення запасів.

ОПТИМАЛЬНИЙ РОЗМІР ЗАМОВЛЕННЯ ЗАПАСІВ (EOQ) – це така кількість замовлень запасів, коли витрати (1-а і 2-а групи) на них будуть мінімальними.

Розрахунок поточних витрат (1-а група). Ці витрати можна обчислити, помноживши середню за період величину запасів ($Q/2$) на вартість зберігання одиниці запасу протягом періоду (C_v). За умови, що витрати запасів за одиницю часу постійні, тобто рівень запасів змінюється лінійно, середній рівень запасів дорівнює половині розміру замовлення (Q):

$$\text{Поточні витрати} = C_v \cdot \frac{Q}{2} \quad (6.8)$$

Розрахунок фіксованих витрат, пов'язаних із замовленням (2-а група). Позначимо витрати на розміщення одного замовлення через C_0 . Нехай D – потреба в запасах на період, Q – розмір одного замовлення. Тоді кількість замовлень за період можна розрахувати, поділивши потребу D на розмір одного замовлення Q . Витрати на замовлення за період дорівнюють витратам на одне замовлення, помножене на кількість замовлень. Формула розрахунку така:

$$\text{Витрати на виконання замовлень} = C_0 \cdot \frac{D}{Q} \quad (6.9)$$

Розрахунок загальних витрат, пов'язаних із запасами (1-а група + 2-а група). Загальна величина витрат за період (TC) складе:

$$TC = \text{Поточні витрати} + \text{Витрати на виконання замовлень} \quad (6.10)$$

Підставивши відповідні значення з формул 6.8 і 6.9 одержимо:

$$TC = C_v \cdot \frac{Q}{2} + C_0 \cdot \frac{D}{Q} \quad (6.11)$$

Для визначення оптимального розміру замовлення необхідно знайти таке його значення Q , за якого загальні витрати будуть мінімальні. Для цього розраховують похідну функції загальних витрат по Q , прирівнюючи її до нуля:

$$\frac{d(TC)}{d(Q)} = 0; \quad \frac{d(TC)}{d(Q)} = (-C_0) \cdot \frac{D}{Q^2} + \frac{C_v}{2} = 0;$$

$$C_0 \cdot \frac{D}{Q^2} = \frac{C_v}{2}$$

$$\text{Звідки} \quad Q^2 = \frac{2C_0 \cdot D}{C_v}; \quad Q = \sqrt{\frac{2C_0 \cdot D}{C_v}} \quad (6.12)$$

Аналіз можна виконати і в графічній формі (рис. 6.3).

Точка, в якій показник загальних витрат на запаси є мінімальним, характеризує найбільш економічний розмір замовлення (ЕОQ), що, в свою чергу, визначає оптимальний середній рівень запасів.

Обмеження моделі ЕОQ:

- прогнозування продажу має бути досить точним;
- продаж слід розподілити рівномірно протягом року;
- замовлення мають надходити в чітко визначений час.

Системи управління запасами.

Метод червоної лінії. Це спосіб управління запасами, за якого на внутрішніх стінках контейнерів, де зберігаються товари, червона лінія вказує на те, що настав час робити нове замовлення.

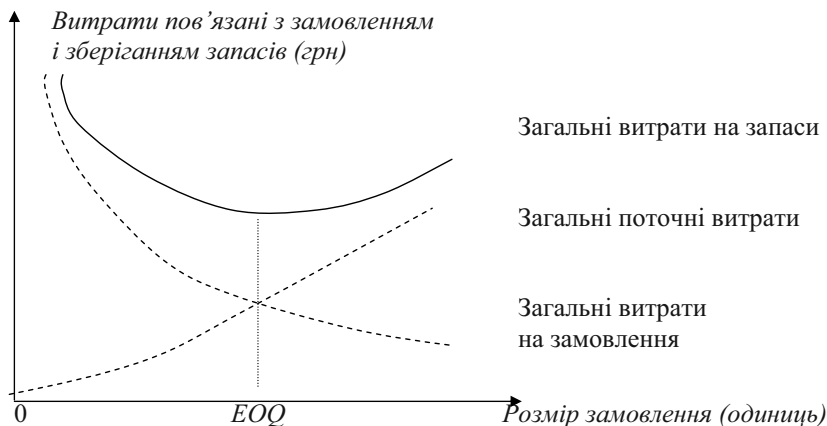


Рис. 6.3. – Визначення оптимального розміру замовлення

Метод двох контейнерів. Це спосіб управління запасами, за якого наступне замовлення робиться після того, як один з контейнерів спустошується.

Ці методи застосовуються для дрібних товарно-матеріальних цінностей.

Комп'ютеризовані системи. Застосовуються у великих компаніях, що особливо спеціалізуються на роздрібній торгівлі, де зберігаються тисячі найменувань продукції.

Система „саме вчасно”. Це система управління запасами, за якої виробник координує виробничий процес з постачальниками таким чином, аби сировина і матеріали прибули саме тоді, коли вони необхідні для виробництва.

Обов'язкові умови, необхідні для ефективного використання системи „саме вчасно”:

- концентрація виробника і постачальника за географічним принципом;
- надійна якість;
- налагоджена система постачальників;
- налагоджена транспортна система;
- гнучкість виробництва;
- невеликі партії поставок;
- ефективна система приймання матеріалів і навантажувально-розвантажувальних робіт;
- кваліфікований управлінський персонал, що прагне впровадити систему „саме вчасно”.

Контроль запасів

Мета контролю запасів – своєчасне розміщення замовлення на поповнення запасів і залучення у господарський оборот надлишково сформованих їх видів.

Найбільший практичний інтерес представляє **метод ABC-контролю товарно-матеріальних запасів**. Згідно з цим методом запаси поділяються на три категорії в міру важливості окремих їх видів залежно від питомої ваги у кількості та вартості товарно-матеріальних цінностей.

Категорія А включає обмежену кількість найбільш цінних видів ресурсів, які потребують постійного і ретельного обліку та контролю. Для цих ресурсів є обов'язковим розрахунок оптимального розміру замовлення (70% їх вартості припадає на 20% видів матеріалів).

Категорія В складається з тих видів запасів, які меншою мірою важливі для підприємства і які оцінюються та інвентаризуються щомісяця (20% їх вартості припадає на 30% видів матеріалів).

Категорія С включає широкий асортимент малоцінних видів запасів, що закуповуються у великій кількості (10% їх вартості припадає на 50% видів матеріалів).

Графічне зображення ABC-контролю запасів подано на рис. 6.4.

ABC-контроль дозволяє концентрувати увагу і зусилля на тих напрямках, де очікується максимальна віддача.

Співвідношення різних категорій запасів у їх вартості, %

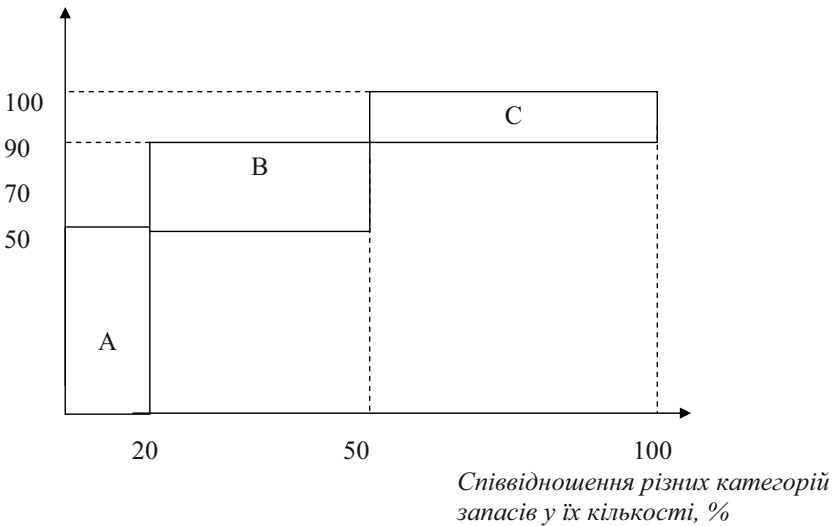


Рис. 6.4 – ABC-контроль запасів

6.5. УПРАВЛІННЯ ДЕБІТОРСЬКОЮ ЗАБОРГОВАНІСТЮ

УПРАВЛІННЯ ДЕБІТОРСЬКОЮ ЗАБОРГОВАНІСТЮ полягає в розробці та реалізації ефективної кредитної політики, спрямованої на розширення обсягу реалізації продукції.

Мета управління дебіторською заборгованістю – визначення оптимального її обсягу та забезпечення своєчасної інкасації боргу.

Основними завданнями управління дебіторською заборгованістю є:

- 1) аналіз стану розрахунків з дебіторами;
- 2) визначення стандартів кредитоздатності покупців продукції;

- 3) формування ефективних умов надання кредиту;
- 4) розробка політики і процедури стягнення боргів;
- 5) забезпечення використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості;
- 6) організація ефективного контролю за рухом і своєчасною інкасацією дебіторської заборгованості.

Завдання аналізу стану розрахунків з дебіторами – виявити розміри і динаміку невиконаної заборгованості, причини її виникнення чи зростання.

НЕВИПРАВДАНА ДЕБІТОРСЬКА ЗАБОРГОВАНІСТЬ – це заборгованість, яка виникає у зв'язку з невиконанням договірної та розрахункової дисципліни покупцями продукції підприємства, тобто це прострочена заборгованість. На розмір боргів впливають такі фактори:

Зовнішні	Внутрішні
1. Стан розрахунків у країні.	1. Кредитна політика підприємства.
2. Ефективність грошово-кредитної політики НБУ.	2. Професіоналізм фінансових менеджерів.
3. Рівень інфляції.	3. Види розрахунків.
4. Вид продукції.	4. Стан контролю за дебіторською заборгованістю.
5. Кон'юнктура товарного ринку.	

Зразок аналізу стану розрахунків з дебіторами за термінами оплати рахунків покупцями подано в табл. 6.3.

Таблиця 6.3

Аналіз стану дебіторської заборгованості за термінами її виникнення

Статті дебіторської заборгованості	Залишок на початок року, тис. грн	Залишок на кінець року, тис. грн	Зокрема, за термінами виникнення, тис. грн					
			термін оплати не настав	прострочена, дні				
				до 30	31–90	91–180	181–360	більше 360
Дебіторська заборгованість, всього								
зокрема: прострочена								
у % до підсумку								
з неї: сумнівна								
у % до підсумку								

У процесі аналізу стану та руху дебіторської заборгованості використовуються такі показники:

1) коефіцієнт відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість, який розраховується за такою формулою:

$$K\epsilon_{\partial z} = \frac{ДЗ}{ОА}, \quad (6.13)$$

де $K\epsilon_{\partial z}$ – коефіцієнт відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість;

$ДЗ$ – сума дебіторської заборгованості підприємства;

$ОА$ – сума оборотних активів підприємства;

2) середній період інкасації дебіторської заборгованості підприємства, який розраховується за такою формулою:

$$I_{\partial z} = \frac{\overline{ДЗ}}{BP_0}, \quad (6.14)$$

де $I_{\partial z}$ – середній період інкасації дебіторської заборгованості підприємства, днів;

$\overline{ДЗ}$ – середній залишок дебіторської заборгованості підприємства в аналізованому періоді;

BP_0 – сума односторонньої виручки від реалізації продукції в аналізованому періоді;

3) кількість оборотів дебіторської заборгованості підприємства, яка розраховується за такою формулою:

$$O_{\partial z} = \frac{BP}{\overline{ДЗ}}, \quad (6.15)$$

де $O_{\partial z}$ – кількість оборотів дебіторської заборгованості підприємства в аналізованому періоді;

BP – виручка від реалізації продукції в аналізованому періоді;

$\overline{ДЗ}$ – середній залишок дебіторської заборгованості підприємства в аналізованому періоді;

4) коефіцієнт прострочення дебіторської заборгованості, який розраховується за такою формулою:

$$Kn_{\partial z} = \frac{ДЗ_n}{ДЗ}, \quad (6.16)$$

де $Kn_{\partial z}$ – коефіцієнт прострочення дебіторської заборгованості;

$ДЗ_n$ – сума дебіторської заборгованості, що не оплачена у передбачений термін;

$ДЗ$ – сума дебіторської заборгованості підприємства.

Важливим контрольованим показником, що впливає на обсяг продажу, є кредитна політика підприємства, яка складається з чотирьох змінних (рис. 6.5).

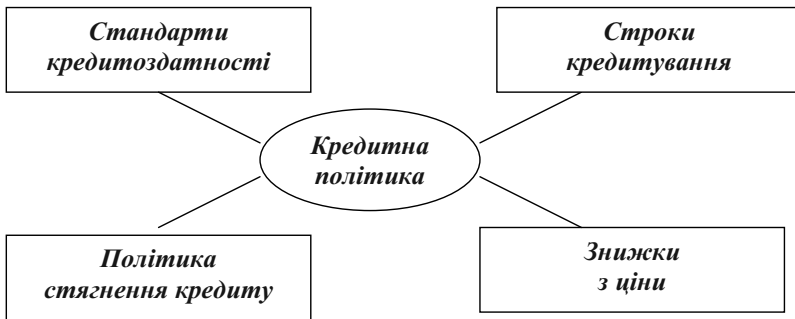


Рис. 6.5 – Елементи кредитної політики підприємства

СТАНДАРТИ КРЕДИТОЗДАТНОСТІ – це мінімальний рівень кредитоспроможності потенційного покупця на одержання товарів підприємства в кредит.

Для оцінки доцільності зміни стандартів кредитоздатності підприємства необхідно порівняти рентабельність продажу і необхідну дохідність інвестицій у додаткову дебіторську заборгованість. Якщо прибуток від додаткових обсягів продажу значно перевищує показник необхідного прибутку від додаткових інвестицій у дебіторську заборгованість, то підприємству доцільно знизити стандарти кредитоздатності претендентів на отримання кредиту. Оптимальна кредитна політика підприємства полягає у послабленні правил надання кредиту до тих пір, доки граничний прибуток від додаткових обсягів продажу не зрівняється з прибутком від капіталу, інвестованого з необхідною дохідністю в дебіторську заборгованість, для забезпечення цього продажу.

УМОВИ КРЕДИТУВАННЯ – це умови, що включають період кредитування та запропоновані покупцям знижки.

Період кредитування – це загальна тривалість часу, протягом якого покупець повинен сплатити рахунок за товари, що придбані ним у кредит. Наприклад, підприємство реалізує товари за умов „2/10, чисті 30”.

Термін „2/10” означає, що якщо рахунок буде оплачено протягом 10 днів з дня виставлення рахунку-фактури, покупцю буде надана знижка у розмірі 2%.

Термін „чисті 30” вказує на те, що якщо покупець не скористається цією знижкою, повна оплата товару повинна бути виконана ним протягом 30 днів. Таким чином, **період кредитування** складає 30 днів.

За умови, коли прибуток від додаткового продажу перевищує прибуток на основі вимог необхідної прибутковості інвестицій у додаткову дебіторську заборгованість, збільшення терміну кредитування є доцільним, і навпаки.

Знижка за ранні платежі – це зменшення ціни купівлі чи продажу, виражене у відсотках, яка надається у разі оплати рахунка-фактури раніше встановленого терміну. Цей захід стимулює покупців, які купують товари в кредит, оплачувати рахунки якомога швидше.

За умови, коли вигода від прискорення процесу стягнення платежів перекриває витрати, які несе підприємство при збільшенні пропонуваної знижки за швидку оплату рахунка, надання знижки є доцільним, і навпаки.

ПОЛІТИКА СТЯГНЕННЯ БОРГІВ – це процедура, якої дотримується підприємство під час стягнення сум за своїми рахунками до отримання (відправлення листів, телефонні дзвінки, особисте відвідування боржника, заходи юридичного характеру тощо).

Основним чинником, що визначає цю політику, є сума, яка витрачається на процедури стягнення дебіторської заборгованості.

Щоб забезпечити максимальний економічний ефект кредитної політики і політики стягнення дебіторської заборгованості, доцільно змінювати їх у комплексі. Таким рішенням визначається найбільш вигідна комбінація стандартів кредитоздатності, періоду кредитування, політики стосовно знижок за ранню оплату і витрат, пов'язаних зі стягненням платежів.

РЕФІНАНСУВАННЯ ДЕБІТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ – це прискорене її переведення в інші форми оборотних активів.

Основні форми рефінансування дебіторської заборгованості такі:

- факторинг;
- облік векселів, виданих покупцями продукції;
- форфейтинг.

Факторинг – це фінансова операція, за якої підприємство-продавець передає право отримання грошей за платіжними докумен-

тами за відвантажену продукцію комерційному банку або факторинговій компанії за певну винагороду.

Облік векселів, виданих покупцями продукції, – це така фінансова операція з їх продажу банку або іншій фінансовій установі за певною (дисконтною) ціною, що встановлюється залежно від їх номіналу, терміну погашення і облікової вексельної ставки. Зазначена операція може бути здійснена тільки щодо переказного векселя.

Форфейтинг являє собою фінансову операцію щодо рефінансування дебіторської заборгованості з експортного товарного кредиту шляхом передавання переказного векселя на користь банку зі сплатою йому комісійної винагороди. Детальніше можна прочитати в [7, с.200-202].

КОНТРОЛЬ ДЕБІТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ – це процес перевірки виконання і забезпечення реалізації усіх управлінських рішень стосовно руху і своєчасної інкасації дебіторської заборгованості.

Такий контроль організується у межах побудови загальної системи фінансового контролю на підприємстві як самостійний його блок. Одним з видів таких систем є „АВС-контроль дебіторської заборгованості”. Принципи побудови такої системи ідентичні АВС-контролю запасів (див. розділ 4 даної теми).

Критерієм ефективності реалізації кредитної політики підприємства є така умова:

$$\Delta ВП \geq \Delta Вндз + \Delta Вб + \Delta Вз, \quad (6.17)$$

де $\Delta ВП$ – зміна суми валового прибутку підприємства від збільшення продажу продукції в кредит;

$\Delta Вндз$ – зміна витрат на підтримання дебіторської заборгованості;

$\Delta Вб$ – зміна втрат від безнадійних боргів;

$\Delta Вз$ – зміна витрат на надання знижок.

6.6. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ АКТИВАМИ

УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ АКТИВАМИ являє собою процес, що гнучко реагує на дію ринкових факторів і проводить ефективні зміни в організації грошового обороту підприємства.

Мета управління грошовими активами – оптимізація сукупного розміру їх залишків для забезпечення постійної платоспроможності та ефективного використання у процесі зберігання.

Основними завданнями управління грошовими активами підприємства є:

- 1) аналіз стану грошового обігу на підприємстві у попередньому періоді;
- 2) складання бюджету грошових коштів;
- 3) визначення цільового залишку грошових активів підприємства;
- 4) вибір ефективних форм регулювання середнього залишку грошових активів;
- 5) контроль і поточне регулювання грошових потоків підприємства.

ГРОШОВИЙ ОБІГ – це рух грошових коштів підприємства, пов’язаний із купівлею-продажем товарів чи використанням різного роду фінансових зобов’язань.

Мета аналізу грошового обігу – дослідження обсягу, складу та напрямків руху грошових потоків, визначення їх ритмічності та синхронності, наявних та потенційних проблем, пов’язаних з утворенням та використанням грошових коштів, оцінка ефективності управління грошовим обігом та рівня платоспроможності підприємства.

Аналіз стану грошового обігу підприємства передбачає послідовне виконання таких етапів роботи:

- аналіз обсягу та складу грошових активів підприємства;
- аналіз обсягу грошового обігу та грошових потоків підприємства;
- аналіз джерел формування та напрямків використання грошових коштів підприємства;
- оцінка ритмічності та синхронності грошових потоків;
- аналіз достатності грошових коштів;
- аналіз платоспроможності підприємства.

Розглянемо зміст етапів аналізу грошового обігу підприємства.

1 Визначається обсяг грошових активів, їх склад за видами валют (національна, іноземна), місцем зберігання (у касі, на поточному, спеціальних, депозитних рахунках), призначенням (поточні потреби, короткострокові фінансові вкладення); досліджується динаміка обсягу та складу грошових активів порівняно з попередніми періодами.

2 Визначаються обсяги вхідного грошового потоку (надходження грошових коштів), вихідного грошового потоку (витрачання

грошових коштів) та загального грошового обороту, аналізуються динаміка їх розміру за період (абсолютне та відносне відхилення). Для цього доцільно використовувати метод прямого рахунку (див. тема 3 „Управління грошовими потоками”), який базується на інформації оборотних відомостей за відповідними рахунками бухгалтерського обліку.

3 Об’єктом дослідження є склад і структура вхідного та вихідного грошових потоків підприємства, а саме:

- джерела надходження грошових коштів на формування вхідного грошового потоку, оцінка обсягу надходження коштів за кожним з них;
- напрями використання грошових коштів (складові вихідного грошового потоку), оцінка розміру витрачання коштів за кожним напрямком;
- оцінка динаміки складу і структури грошових потоків;
- ранжування джерел надходження та напрямків використання коштів за їх вагомістю.

4 Ритмічність та синхронність надходження та витрачання грошових коштів досліджується за допомогою таких показників:

- синхронність надходження та витрачання грошових потоків;
- рівномірність надходження грошових коштів;
- рівномірність витрат грошових коштів;
- коефіцієнт синхронності надходження та витрат грошових коштів;
- коефіцієнт рівномірності надходження грошових коштів;
- коефіцієнт рівномірності використання грошових коштів.

Чим більше значення мають показники синхронності та рівномірності грошових потоків, тим більш нерівномірним є надходження та витрачання коштів. Це є сигналом зростання загрози втрати платоспроможності, обумовлює необхідність посилення уваги до управління рухом грошових коштів.

5 Достатність грошових активів підприємства може бути оцінена таким чином:

- 1) на основі порівняння фактичних залишків грошових коштів з встановленими нормативами їх залишку;

- 2) на основі оцінки показників швидкості обігу коштів (період і коефіцієнт оборотності грошових активів);
- 3) на основі оцінки достатності формування грошових активів (коефіцієнт достатності формування грошових активів і обсяг дефіциту грошових коштів).

6

Досліджується поточна та перспективна можливість виконання термінових зобов'язань (пріоритетних платежів).

ЦІЛЬОВИЙ ЗАЛИШОК ГРОШОВИХ АКТИВІВ – це сума грошових коштів, яка постійно необхідна підприємству для підтримання платоспроможності на належному рівні.

Цільовий залишок грошових активів формується на основі таких залишків грошових коштів: операційний, страховий, інвестиційний і компенсаційний.

Операційний залишок грошових активів потрібний для ведення бізнесу. Такий залишок грошових активів визначається підприємством як мінімально необхідний розмір грошових коштів, який постійно повинен знаходитися на поточному рахунку підприємства для обслуговування його поточних платіжних потреб.

Страховий (резервний) залишок грошових активів представлений грошовими коштами (або субститутами грошових коштів), які зберігаються в резерві на випадок непередбачених змін.

Страховий залишок грошових активів визначається на основі розрахунку середньоквадратичного відхилення надходження та витрачання грошових коштів від середньоденного обсягу та коефіцієнтів варіації (у відсотках) як якісної міри коливання.

Інвестиційний (спекулятивний) залишок грошових активів створюється з метою отримання додаткового прибутку від спекулятивних операцій завдяки використанню сприятливої кон'юнктури ринку грошей.

Компенсаційний залишок грошових активів може формуватися на вимогу банку, що обслуговує підприємство.

Загальний обсяг потреби підприємства у грошових коштах визначається як сума вище зазначених чотирьох видів залишків грошових активів.

У практиці зарубіжного фінансового менеджменту застосовуються і більш складні моделі визначення залишку грошових активів.

Модель Баумоля. Оптимальний баланс готівки знаходиться з використанням таких змінних величин та рівнянь:

C – сума готівки, отримана від продажу ліквідних цінних паперів або за рахунок позик;

$C/2$ – середній баланс готівки;

C^* – оптимальна сума готівки, що може бути отримана від продажу ліквідних цінних паперів або за рахунок позики;

$C^*/2$ – оптимальний середній баланс готівки;

F – фіксовані витрати від проведення торгівлі цінними паперами або від отримання позики;

T – загальна сума чистої нової готівки, необхідної для проведення операцій протягом усього періоду;

k – оптимально можливі витрати від тримання готівки, які дорівнюють нормі прибутку на ліквідні цінні папери, тобто це альтернативні витрати, або вартість позичених грошей для тримання готівки.

Загальні витрати готівки в касі складаються з оптимально можливих витрат від проведення операції:

Загальні витрати = Витрати від володіння + Витрати від проведення операцій = (Середній баланс готівки в касі) • (Оптимально можливі витрати) + (Кількість операцій) •

$$\text{(Витрати на операцію)} = \frac{C}{2} \cdot k + \frac{T}{C} \cdot F.$$

Оптимізуємо витрати аналогічно моделі управління запасами ЕОQ:

$$C^* = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot T}{k}}. \quad (6.18)$$

Модель Баумоля має такі ж обмеження, як і модель ЕОQ.

Модель Міллера – Орра. Згідно з даною моделлю, залишок грошових коштів на розрахунковому рахунку хаотично змінюється до тих пір, поки не досягає верхньої межі. Коли це відбувається, підприємство починає купувати достатню кількість цінних паперів з метою повернення запасу грошових коштів до нормального рівня (точка повернення). Якщо запас грошових коштів досягає нижньої межі, підприємство продає свої цінні папери і таким чином поповнює запас грошових коштів до нормального рівня.

Графічна інтерпретація моделі Міллера-Орра подана на рис. 6.16.

Сума залишку грошових коштів



Рис. 6.6 – Графік зміни залишку грошових коштів на поточному рахунку (модель Міллера-Орра)

Поточне регулювання грошових потоків підприємства охоплює такі напрямки роботи:

- синхронізація грошових потоків;
- прискорення процесу надходження грошей;
- контролювання витрат грошей;
- координація управління банківськими рахунками;
- капіталізація тимчасово вільних залишків коштів на рахунках.

Поточне регулювання грошових потоків підприємства має такі напрямки:

- 1 Напрямок поточного регулювання передбачає узгодження вхідних та вихідних потоків грошових коштів за обсягами і в часі, що дозволяє:
 - уникнути дефіциту готівки;
 - вивільнити частину грошових коштів й використати її для отримання додаткового доходу;
 - зменшити норматив готівки на рахунку підприємства.
- 2 Здійснюється з метою скорочення часу між моментом сплати дебіторами своїх боргів та моментом надходження грошових коштів на рахунок підприємства завдяки:

- зміни часу переказу платежів покупцем;
- зменшення періоду інкасації грошових коштів;
- прискорення руху грошових коштів до банків, що здійснюють виплати.

3

Мета застосування стратегії виплат – їх уповільнення в часі, наскільки це можливо. Поєднання швидкої інкасації та уповільнення виплат призведуть до отримання максимального обсягу вільних грошових коштів.

4

Метою проведення цієї роботи є запобігання ситуації нестачі коштів на одному з рахунків за наявності надлишку на інших.

5

Напрямок поточного регулювання передбачає вибір та здійснення операцій щодо інвестування тимчасово вільних грошових коштів з урахуванням можливих рівнів дохідності та ризику.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Дайте визначення економічної сутності необоротних, оборотних активів.
2. Що таке „операційний цикл”?
3. Яка мета і завдання управління необоротними активами підприємства?
4. Охарактеризуйте мету і завдання управління оборотними активами підприємства.
5. Назвіть два способи розрахунку величини власного оборотного капіталу.
6. Що таке „поточні фінансові потреби”?
7. Як здійснюється розрахунок планової потреби в оборотних активах підприємства?
8. Яка необхідність здійснення комплексного оперативного управління оборотними активами і поточними зобов’язаннями?

9. Охарактеризуйте мету і завдання управління товарно-матеріальними запасами.

10. Які групи витрат досліджуються щодо розміщення, зберігання, обслуговування запасів?

11. Що таке „модель EOQ”? Назвіть її обмеження.

12. Назвіть системи управління запасами.

13. Охарактеризуйте сутність ABC – контролю запасів.

14. Дайте визначення терміну „стандарти кредитоздатності”?

15. Назвіть основні форми рефінансування дебіторської заборгованості.

16. У чому полягає мета і завдання управління грошовими активами?

17. Назвіть залишки грошових активів, які формуються на підприємстві.

18. У чому полягає економічна сутність моделі Баумоля? Її переваги і недоліки.

19. Яке призначення моделі Міллера – Орра?

ТЕСТИ

1. До терміну „запаси” не належать:

- 1) товарно-матеріальні запаси;
- 2) незавершене виробництво;
- 3) готова продукція на складі;
- 4) основні засоби.

2. До витрат, пов’язаних із замовленням товарно-матеріальних цінностей, не належать:

- 1) витрати на перевезення;
- 2) витрати на оплату праці експедиторів;
- 3) витрати на ведення бухгалтерського обліку;
- 4) витрати на складування.

3. Основна мета ефективного управління товарно-матеріальними запасами:

- 1) знизити фізичні втрати запасів;
- 2) закуповувати товарно-матеріальні цінності згідно з виробничими нормами;

- 3) мінімізувати витрати, пов'язані як з дефіцитом запасів, так і з їх надлишком;
- 4) збільшити обсяг виробництва продукції.

4. Підхід в управлінні запасами «саме вчасно» передбачає:

- 1) формування резервного запасу;
- 2) зменшення витрат на виконання замовлення;
- 3) зменшення витрат на зберігання запасів;
- 4) відсутність запасів.

5. Передумова основної моделі управління запасами:

- 1) попит на продукцію є постійним протягом певного періоду;
- 2) час поставки не є постійною величиною;
- 3) можлива відсутність запасів;
- 4) протягом кожного циклу замовлення виконується на різну кількість продукції.

6. Витрати на зберігання запасів не включають:

- 1) витрати на страхування;
- 2) знос;
- 3) витрати на транспортування;
- 4) витрати на складування.

7. При застосуванні методу ABC-контролю запасів найбільша увага приділяється:

- 1) групі А;
- 2) групі В;
- 3) групі С;
- 4) всім групам однаково.

8. Цикл обігу грошової готівки дорівнює:

- 1) тривалості операційного циклу мінус час обігу кредиторської заборгованості;
- 2) тривалості операційного циклу плюс час обігу кредиторської заборгованості;
- 3) час обігу виробничих запасів плюс час обігу кредиторської заборгованості, мінус час обігу дебіторської заборгованості;
- 4) тривалість операційного циклу мінус час обігу дебіторської заборгованості.

9. Який із залишків грошових активів формується з метою здійснення ефективних короткострокових фінансових вкладень за сприятливої кон'юнктури в окремих сегментах ринку грошей?

- 1) трансакційний залишок;
- 2) резервний залишок;
- 3) спекулятивний залишок;
- 4) компенсаційний залишок.

10. Вихідним положенням моделі Міллера-Орра є:

- 1) наявність певного розміру страхового запасу та певна нерівномірність у надходженні і витрачанні коштів;
- 2) постійність потоку витрачання коштів, зберігання всіх резервів грошових активів у формі короткострокових фінансових вкладень;
- 3) зміна залишку грошових активів від їхнього максимуму до мінімуму, що дорівнює нулю;
- 4) прийняття мінімальної межі формування залишку грошових активів на рівні страхового залишку, а максимального – на рівні трикратного розміру страхового залишку.

11. До умов кредитування включають:

- 1) тривалість строку кредиту і надані знижки;
- 2) надані знижки;
- 3) тривалість строку кредиту;
- 4) обсяг продажу і надані знижки.

ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Визначіть, проставляючи знак, «+», «-» чи «0», вплив кожної з наступних можливих подій на величину середньорічного залишку запасів (сума залишків запасів на кінець кожного місяця, поділена на 12) у бік його збільшення, зниження чи зміну на величину, що не підлягає оцінці:

1. Постачальники замінили перевезення залізницею на повітряне транспортування. _____

2. Фірма замінила систему виробництва, зорієнтовану на сезонні зміни попиту, на систему випуску продукції на постійному протягом року рівні. _____

3. Зросла конкуренція на ринку продукції фірми.

4. Зросла інфляція _____

5. Зросла ставка відсотка, інші фактори залишилися незмінними. _____

Завдання 2

Фірма встановила такі взаємозалежності для визначення витрат на підтримку запасів:

- розмір замовлення, що розміщується, повинен бути кратним 50 од.;
- річний обсяг реалізації дорівнює 1 млн од.;
- ціна покупки одиниці запасів дорівнює 4 грн;
- витрати на зберігання складають 25% купівельної ціни запасів;
- витрати на розміщення одного замовлення складають 40 грн;
- необхідний страховий запас, що підтримується на постійному рівні, дорівнює 10000 од.;
- доставка нової партії займає 2 дні.

1. Визначте величину EOQ.

2. Скільки замовлень на рік фірмі слід розміщати?

3. При досягненні якого рівня запасів має бути розміщене нове замовлення?

4. Визначте загальні витрати зі зберігання і виконання замовлень стосовно виробничого запасу у разі, коли розмір замовлення дорівнює: а) 8000 од.; б) 8950 од.; в) 10000 од. Які витрати на зберігання страхового запасу?

Завдання 3

Магазин продає 26000 футболок за рік. Поточні витрати складають 25% від вартості товарно-матеріальних запасів. Оптова ціна за одиницю продукції – 4,92 дол

Фіксовані витрати, пов'язані із замовленням, – 1000 дол

Виробник футболок запропонував власникові магазину знижку у розмірі 2% за купівлю не менше 10000 одиниць продукції. Чи слід прийняти таку пропозицію?

Завдання 4

Потреба фірми у хімічному продукті складає 16000 кг на рік. Вартість 1кг – 10 грн. Альтернативні витрати капіталу фірми складають 12% на рік. Витрати на одне замовлення дорівнюють 200 грн. Середня тривалість виконання замовлення до моменту доставки в запас – 18 днів. Керівники фірми вважають, що, в середньому, десяти додаткових днів достатньо, щоб уникнути ризику вичерпання запасу.

Визначити:

1. Оптимальний обсяг замовлення.
2. Середню потребу в запасі на час виконання замовлення.
3. Резервний запас.
4. Рівень точки замовлення продукту.

Завдання 5

Постачальник пропонує оплату за формулою «2/3, чисті 45». Ставка відсотків за короткотерміновий кредит – 20%. Що вигідніше: оплатити замовлення (номінальна вартість 800 тис. грн) протягом 3 днів зі знижкою 2% чи через 45 днів за номінальною вартістю?

Завдання 6

Розрахувати тривалість операційного, виробничого і фінансового циклів підприємства виходячи з таких даних:

- період обороту запасів сировини, матеріалів – 58 днів;
- період обороту незавершеного виробництва – 12 днів;
- період обороту запасів готової продукції – 15 днів;
- період обороту дебіторської заборгованості – 26 днів;
- період обороту грошових активів – 5 днів;
- період обороту кредиторської заборгованості – 21 день.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга Ника – Центр, 2004. – С. 153-250.
2. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту / Пер. з англ. – К.: Видавництво «Молодь», 1997. – С. 732-865.
3. Бочаров В.В. Коммерческое бюджетирование. – СПб.: Питер, 2003. – С. 140-202.
4. Ван Хорн, Джеймс, К., Вахович, мл., Джон, М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – С. 287-424.
5. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1999. – С. 509-548.
6. Попов В.М., Млодик С.Г., Зверев А.А. Анализ финансовых решений в бизнесе. – М.: КНОРУС, 2004. – С. 113-122.
7. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 179-224.
8. Фінансовий менеджмент / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева: Навч. посіб. Видання 3-є, перероб. і доп. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 189 –238.
9. Финансовый менеджмент: Учебник / Под. ред. д.э.н., проф. А.М Ковалевой. – М.: ИНФРА-М, 2004. – С.66-125.
10. Фінанси підприємств: Підручник / А.М.Поддєрьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк та ін.; Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – 5-те вид., перероб. та допов. – К.: КНЕУ, 2004. – С. 186-222.
11. Семёнов Г.А. Ткаченко А.М. Организация управления активами предприятия и их источниками: Монография. – Запорожье: Из-во Запорожской государственной инженерной академии. 2004. – 346 с.
12. Семенов Г.А., Семенов А.Г. Станчевський В.К. Техніко – економічні розрахунки на підприємстві: Навч. посіб. – К.: Центр навчальної літератури. 2005. – 184 с.

РОЗДІЛ 7. ВАРТІСТЬ І СТРУКТУРА КАПІТАЛУ

Програмна анотація

- 7.1. Поняття і економічна сутність вартості капіталу.
- 7.2. Вартість основних джерел капіталу.
- 7.3. Середньозважена і гранична вартість капіталу.
- 7.4. Управління власним капіталом.
- 7.5. Управління боргом.
- 7.6. Оптимізація структури капіталу. Теорії структури капіталу.

7.1. ПОНЯТТЯ І ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ

КАПІТАЛ – це загальна величина засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, вкладених у активи (майно) підприємства.

Економічна сутність капіталу включає такі його характеристики:

- основний фактор виробництва;
- фінансовий ресурс, що приносить дохід;
- основне джерело достатку власників;
- основний показник ринкової вартості підприємства;
- характеризує рівень ефективності господарювання.

Мета формування капіталу – задоволення потреб підприємства у джерелах фінансування активів.

Співвідношення капіталу і його джерел подано на рис. 7.1.

Активи і капітал підприємства – це різні аспекти одного і того ж явища, оскільки про майно говорять, як про капітал, необхідний для виробництва.

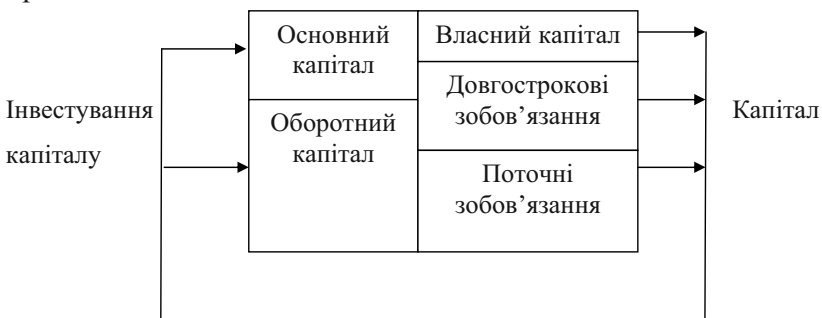


Рис. 7.1 – Склад капіталу і його джерел (за балансом)

Залучення того чи іншого джерела фінансування капіталу пов'язане для підприємства з певними витратами: акціонерам необхідно виплачувати дивіденди, банкам – відсотки за надані позики, інвесторам – відсотки за зроблені ними інвестиції та ін. Тобто і власний і залучений капітал має вартість.

Загальна сума коштів, яку необхідно заплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається вартістю капіталу, тобто це відносна величина витрат на залучення капіталу.

Фінансовий менеджер повинен знати вартість капіталу підприємства з таких причин:

- вартість власного капіталу, по суті, являє собою віддачу на вкладені інвесторами в діяльність підприємства ресурси і може бути використана для визначення ринкової оцінки власного капіталу і прогнозування можливої зміни цін на акції підприємства залежно від зміни очікуваних значень прибутку і дивідендів;

- вартість позикових коштів асоціюється з відсотками, що сплачуються, тому слід уміти обирати найкращу можливість з декількох варіантів залучення капіталу;

- максимізація ринкової вартості підприємства є основним завданням, що стоїть перед фінансовими менеджерами і досягається в результаті дії низки чинників, зокрема, за рахунок мінімізації вартості усіх джерел, що використовуються;

- вартість капіталу є одним з ключових чинників при аналізі інвестиційних проектів.

7.2. ВАРТІСТЬ ОСНОВНИХ ДЖЕРЕЛ КАПІТАЛУ

Визначення вартості капіталу підприємства передбачає визначення основних його компонентів і розрахунок їх ціни. Результати обчислень зводяться в єдиний показник, що називається ***середньозваженою вартістю капіталу (weighted average cost of capital, wacc)***.

Вартість капіталу безпосередньо використовується у процесі прийняття довгострокових інвестиційних рішень, що враховується при виборі джерел формування капіталу з метою розрахунку його середньозваженої вартості.

ЗАПАМ'ЯТАЙТЕ! До структури капіталу не включається короткостроковий борг, що не є постійним джерелом фінансування.

Можливі джерела капіталу, що враховуються при обчисленні WACC, подані на рис. 7.2.

Кожне з цих джерел має різну вартість, проте логіка її формування однакова і в найбільш загальному вигляді може бути описана моделлю рівноваги попиту і пропозиції на фінансові ресурси даного типу. В умовах рівноваги ринку капіталу вартість джерела встановлюється стихійно в результаті взаємодії учасників цього ринку. Рівень вартості капіталу, що формується за рівних величин попиту і пропозиції, та характеризує поточне, оптимальне з позиції ринку її значення, що встановлюється на ринку капіталу в даний момент часу.

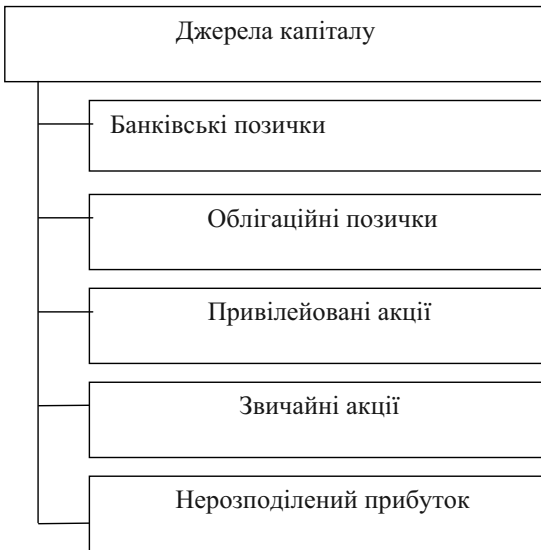


Рис. 7.2 – Джерела капіталу підприємства

Вартість джерела "Позичковий капітал"

ВАРТІСТЬ ДЖЕРЕЛА "ПОЗИЧКОВИЙ КАПІТАЛ" розраховується за такою формулою:

$$k_d = k_i - k_i \cdot T = k_i \cdot (1 - T), \quad (7.1)$$

де k_d – вартість джерела капіталу "позичковий капітал", %;

k_i – відсоткова ставка за кредит;

T – ставка податку на прибуток.

Отже, вартість джерела “позичковий капітал” є відсотковою ставкою за кредит, зменшена на економію на податках, оскільки відсотки не є об’єктом оподаткування.

Вартість джерела "Привілейовані акції"

ВАРТІСТЬ ДЖЕРЕЛА "ПРИВІЛЕЙОВАНІ АКЦІЇ" – це норма прибутку, що визначають інвестори на привілейовані акції. Вартість привілейованих акцій розраховується за такою формулою:

$$k_p = \frac{D_p}{P_n}, \quad (7.2)$$

де k_p – вартість джерела "привілейовані акції";

D_p – дивіденди на привілейовані акції;

P_n – ціна акції за мінусом витрат на їх розміщення.

Вартість джерела "Звичайні акції нового випуску"

ВАРТІСТЬ ЗВИЧАЙНИХ АКЦІЙ НОВОГО ВИПУСКУ розраховується за такою формулою:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g, \quad (7.3)$$

де k_e – вартість джерела "звичайні акції нового випуску";

D_1 – розмір дивідендів наприкінці 1-го року;

P_0 – вартість акцій;

F – питома вага витрат на випуск та розміщення звичайних акцій, десятковий дріб;

g – темп росту виплати дивідендів.

Вартість джерела "Нерозподілений прибуток"

ВАРТІСТЬ НЕРОЗПОДІЛЕНОГО ПРИБУТКУ – це норма прибутку, що визначається акціонерами на звичайні акції підприємства.

Визначення вартості позичкового капіталу і привілейованих акцій базується на тому доході, який інвестор вимагає у вигляді компенсації за надання коштів.

Вартість капіталу, що формується за рахунок нерозподіленого прибутку, може бути визначена подібним чином, тобто це дохідність, яку акціонери очікують від звичайних акцій підприємства.

Методи обчислення вартості джерела "нерозподілений прибуток":

1. Модель оцінки дохідності фінансових активів (CAPM).
2. Модель дисконтованого грошового потоку (DCF).
3. Модель "дохідність облігацій плюс премія за ризик".

Ці методи можуть застосовуватися на практиці паралельно. Обирають той з них, який дає найвірогідніші дані у кожному конкретному випадку.

Розглянемо їх економічну сутність.

1) У CAPM вартість нерозподіленого прибутку розраховується за такою формулою:

$$k_s = k_{RF} + (k_M - k_{RF}) \cdot \beta_i \quad (7.4)$$

де k_s – вартість джерела "нерозподілений прибуток";

k_{RF} – безризикова дохідність (безпечна ставка);

k_M – очікувана дохідність на "середню" акцію на ринку;

$k_M - k_{RF}$ – премія за ризик на "середню" акцію;

β_i – бета-коефіцієнт, що характеризує ризикованість акцій.

2) Ціна і очікувана норма прибутку на звичайну акцію залежать, в кінцевому підсумку, від очікуваних дивідендів на акцію, а саме:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_s)^t}, \quad (7.5)$$

де P_0 – поточна ціна акцій;

k_s – необхідна норма прибутку;

D_t – розмір дивіденду, що очікується отримати наприкінці t-го року.

Якщо очікується постійний темп росту дивідендів, то рівняння (7.5) можна записати так:

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g}. \quad (7.6)$$

Звідси розраховуємо необхідну норму прибутку на акціонерний капітал, яка для кінцевого інвестора також дорівнює очікуваній нормі прибутку:

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (7.7)$$

3) Цей метод передбачає додавання оціненої премії за ризик і дохідності власних облігацій підприємства:

$$k_s = \text{Дохідність власних облігацій} + \text{Премія за ризик (2-4\%)} \quad (7.8)$$

7.3. СРЕДНЬОЗВАЖЕНА І ГРАНИЧНА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ

СЕРЕДНЬОЗВАЖЕНА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ – це показник, що характеризує відносний рівень загальної суми витрат на підтримання оптимальної структури джерел фінансування капіталу (борг, привілейовані акції, звичайні акції, нерозподілений прибуток). Цей показник відбиває мінімальну, що склалася на підприємстві, віддачу на вкладений у його діяльність капітал, його рентабельність і розраховується за такою формулою:

$$WACC = W_d \cdot k_d \cdot (1 - T) + W_p \cdot k_p + W_s \cdot k_s + W_e \cdot k_e, \quad (7.9)$$

де *WACC* – середньозважена вартість капіталу, %;

W_d, W_p, W_s, W_e – питома вага відповідно для боргу, привілейованих акцій, нерозподіленого прибутку і звичайних акцій, десятковий дріб;

k_d, k_p, k_s, k_e – вартість капіталу відповідно для боргу, привілейованих акцій, нерозподіленого прибутку і звичайних акцій, %;

T – ставка податку на прибуток, десятковий дріб.

ЗАПАМ'ЯТАЙТЕ! WACC є середньозваженою вартістю кожної нової додаткової гривні приросту капіталу. Тобто, WACC – це не середня вартість усіх джерел, залучених підприємством у минулому, а також середня вартість джерел, які підприємство планує залучити у поточному році. WACC – це оптимальна або цільова структура капіталу підприємства.

Розрахунок вартості капіталу підприємства необхідний для формування інвестиційного бюджету, а для цього необхідно знати граничні ви-

трати. Тобто слід обчислити вартість кожної гривні приросту капіталу протягом року, яка складається з названих вище компонентів.

ГРАНИЧНА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ (МСС) – це вартість останньої гривні нового капіталу, який залучає підприємство. Гранична вартість зростає внаслідок все більшого залучення капіталу протягом даного періоду.

Розрахунок МСС здійснюється за такою формулою:

$$MCC = \frac{\Delta WACC}{\Delta C}, \quad (7.10)$$

де $\Delta WACC$ – приріст середньозваженої вартості капіталу в плановому періоді, %;

ΔC – приріст загальної суми капіталу в плановому періоді, %.

Рішення про залучення нового капіталу приймається на основі показника граничної ефективності капіталу (MEC):

$$MEC = \frac{\Delta P_k}{\Delta WACC}, \quad (7.11)$$

де ΔP_k – приріст рівня рентабельності капіталу, %.

7.4. УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ

Власний капітал підприємства показує частку майна підприємства, яка фінансується за рахунок коштів власників і власних засобів підприємства.

**Власний капітал підприємства =
Вартість активів за балансом – Боргові зобов'язання.**

Власний капітал підприємства функціонує у таких формах (рис. 7.3).

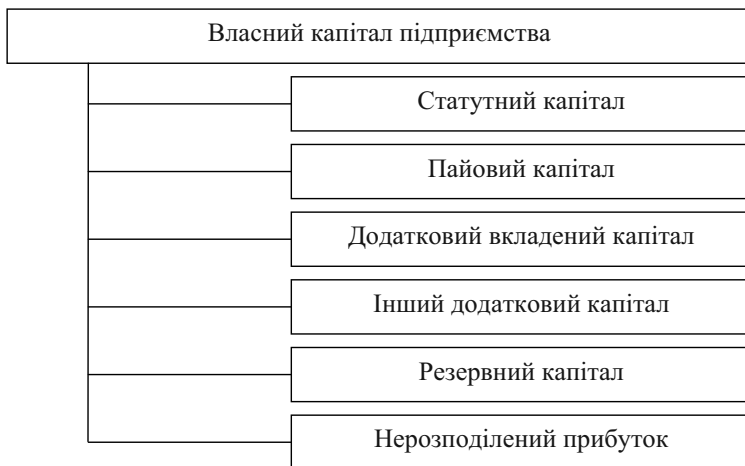


Рис. 7.3 – Форми функціонування власного капіталу підприємства

СТАТУТНИЙ КАПІТАЛ – сума вкладів власників підприємства у його активи за номінальною вартістю згідно із установчими документами.

ПАЙОВИЙ КАПІТАЛ – це сукупність коштів фізичних і юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві відповідно до установчих документів для здійснення господарсько-фінансової діяльності. Формування такого капіталу передбачено у кредитних спілках, сільськогосподарських і житлово-будівельних кооперативах.

ДОДАТКОВИЙ ВКЛАДЕНИЙ КАПІТАЛ– це сума, на яку вартість реалізації емітованих акцій перевищує їх номінальну вартість (емісійний дохід), сума капіталу, який вкладено засновниками в понадстатутний капітал.

ІНШИЙ ДОДАТКОВИЙ КАПІТАЛ – включає суму дооцінки та вартість необоротних активів, які безкоштовно отримані підприємством від юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу.

РЕЗЕРВНИЙ КАПІТАЛ – сума резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок чистого прибутку підприємства.

НЕРОЗПОДІЛЕНИЙ ПРИБУТОК – сума прибутку, яка реінвестована у формування власного капіталу підприємства. Особливос-

ті формування окремих видів власного капіталу висвітлюються у темі 4 "Управління прибутком".

Власний капітал виконує такі функції (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

Функції власного капіталу

№ п/п	Функція	Зміст функцій власного капіталу
1	Довгострокового фінансування	Використовується підприємством протягом тривалого часу
2	Відповідальності та захисту кредиторів	Сумою власного капіталу визначається відповідальність підприємства перед зовнішніми користувачами, а також захист кредиторів від втрати капіталу
3	Компенсації заподіяних збитків	Гарантує їх погашення
4	Кредитоспроможність	Вартість власного капіталу є гарантією погашення отриманого кредиту
5	Фінансування ризику	Сума власного капіталу може використовуватися для проведення ризикованих операцій господарської діяльності підприємства та здійснення ризикових інвестицій
6	Незалежності і влади	Розмір власного капіталу визначає незалежність власників і його вплив на господарську діяльність підприємства
7	Розподілу доходів і активів	На підставі внесків власників у капітал здійснюється розподіл отриманого фінансового результату за звітний період та майна у разі ліквідації підприємства

ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА полягає у забезпеченні його виробничо-комерційної діяльності на основі самофінансування. Метою такої політики є створення за рахунок власного капіталу необхідного обсягу необоротних активів і певної частини оборотних активів, а також забезпечення ефективного його використання.

Політика управління власним капіталом включає такі основні етапи:

- 1) аналіз формування і використання власного капіталу в базисному періоді;
- 2) розрахунок загальної потреби у власному капіталі у плановому році;

- 3) оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел;
- 4) забезпечення максимального обсягу залучення власного капіталу за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел;

5) оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власного капіталу.

У процесі управління власним капіталом джерела його формування поділяють на внутрішні та зовнішні (рис. 7.4).

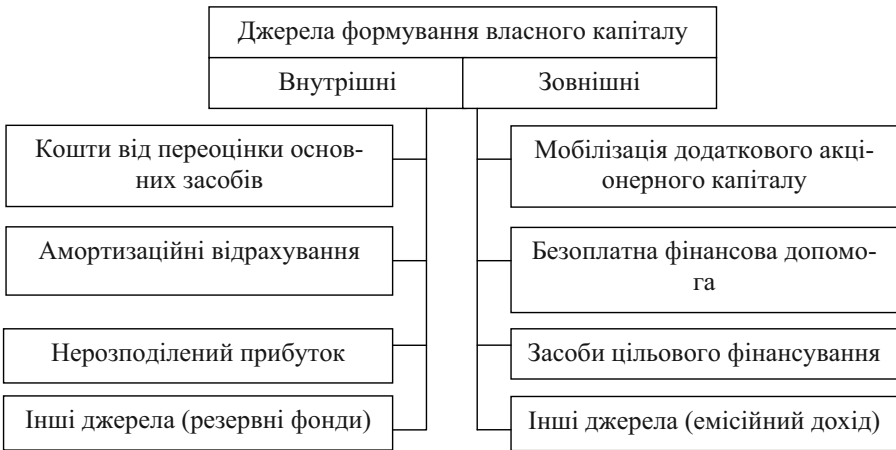


Рис. 7.4 Основні джерела фінансування власного капіталу підприємства

Розкриємо зміст кожного етапу.

1 Метою аналізу формування власного капіталу в базисному періоді є визначення фінансового потенціалу для майбутнього розвитку підприємства, а саме:

- вивчають відповідність темпів приросту прибутку і власного капіталу темпам приросту активів і обсягу продажу, динаміку питомої ваги власних джерел у загальному обсязі фінансових ресурсів. Оптимальне співвідношення між цими показниками таке:

$$T_n > T_{вр} > T_{вк} > T_a > 100\%, \quad (7.12)$$

де T_n – темп росту прибутку;

$T_{вр}$ – темп росту виручки від реалізації продукції;

$T_{вк}$ – темп росту власного капіталу;

T_a – темп росту активів;

- досліджують співвідношення між внутрішніми і зовнішніми джерелами формування власного капіталу, а також вартість залучення власного капіталу за рахунок різних джерел;
- оцінюють достатність власного капіталу, утвореного в базисному періоді, на основі коефіцієнта самофінансування (відношення власного капіталу, утвореного в базисному періоді, до приросту активів у плановому періоді у порівнянні з базисним).

2 Визначення загальної потреби у власному капіталі в плановому періоді. Її розраховують за такою формулою:

$$P_{вк} = P_k \cdot U_{вк} - BK_n + ЧП_c, \quad (7.13)$$

де $P_{вк}$ – загальна потреба у власному капіталі у плановому періоді;
 P_k – загальна потреба у капіталі на кінець планового періоду;
 $U_{вк}$ – питома вага власного капіталу в загальній його сумі на кінець планового періоду, десятковий дріб;
 BK_n – сума власного капіталу на початок періоду;
 $ЧП_c$ – сума чистого прибутку, що спрямовується на споживання у плановому періоді.

3 Оцінка залучення власного капіталу з різних джерел у розрізі окремих його компонентів. Результати такої оцінки є базою для прийняття управлінських рішень стосовно вибору альтернативних джерел формування власного капіталу, що забезпечують його приріст.

4 Визначають можливий перелік джерел формування власного капіталу та їх абсолютний обсяг.

Основні внутрішні джерела – чистий прибуток і амортизаційні відрахування. Для заміни зношених засобів праці доцільно надавати перевагу простому відтворенню. Після цього необхідно створити умови для розширення виробничого потенціалу підприємства за рахунок чистого прибутку.

Обсяг залучення власного капіталу із зовнішніх джерел повинен перекрити брак тієї його частини, яку не вдалося сформувати за рахунок внутрішніх джерел.

Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власного капіталу базується на таких критеріях:

- мінімізація вартості залучення власного капіталу;
- збереження контрольного пакета акцій акціонерного товариства.

7.5. УПРАВЛІННЯ БОРГОМ

Сутність і класифікація зобов'язань підприємства

ЗОБОВ'ЯЗАННЯ (відповідно до П(С)БО 11 "Зобов'язання") – це заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

Класифікація зобов'язань подана на рис. 7.5.

УПРАВЛІННЯ ЗАЛУЧЕННЯМ БАНКІВСЬКОГО КРЕДИТУ

БАНКІВСЬКИЙ КРЕДИТ – це економічні відносини між банком і позичальником щодо надання коштів на умовах строковості, платності, повернення, матеріального забезпечення, цільової спрямованості. Найпоширенішими схемами надання позик є кредитна лінія, револьверний (автоматично поновлювальний) кредит, контокорентний рахунок, овердрафт. Про їх сутність і економічний зміст можна прочитати у [9, с.234-240].

Мета управління залученням банківського кредиту – розробка ефективних умов залучення позикових засобів, їх використання і обслуговування.

Основні завдання управління залученням банківського кредиту:

- 1) обґрунтування мети використання банківського кредиту, що залучається;
- 2) оцінка кредитоздатності підприємства;
- 3) вибір видів кредиту;
- 4) вивчення і оцінка умов здійснення банківського кредитування;
- 5) забезпечення умов ефективного використання банківського кредиту;
- 6) організація контролю за поточним обслуговуванням банківського кредиту.

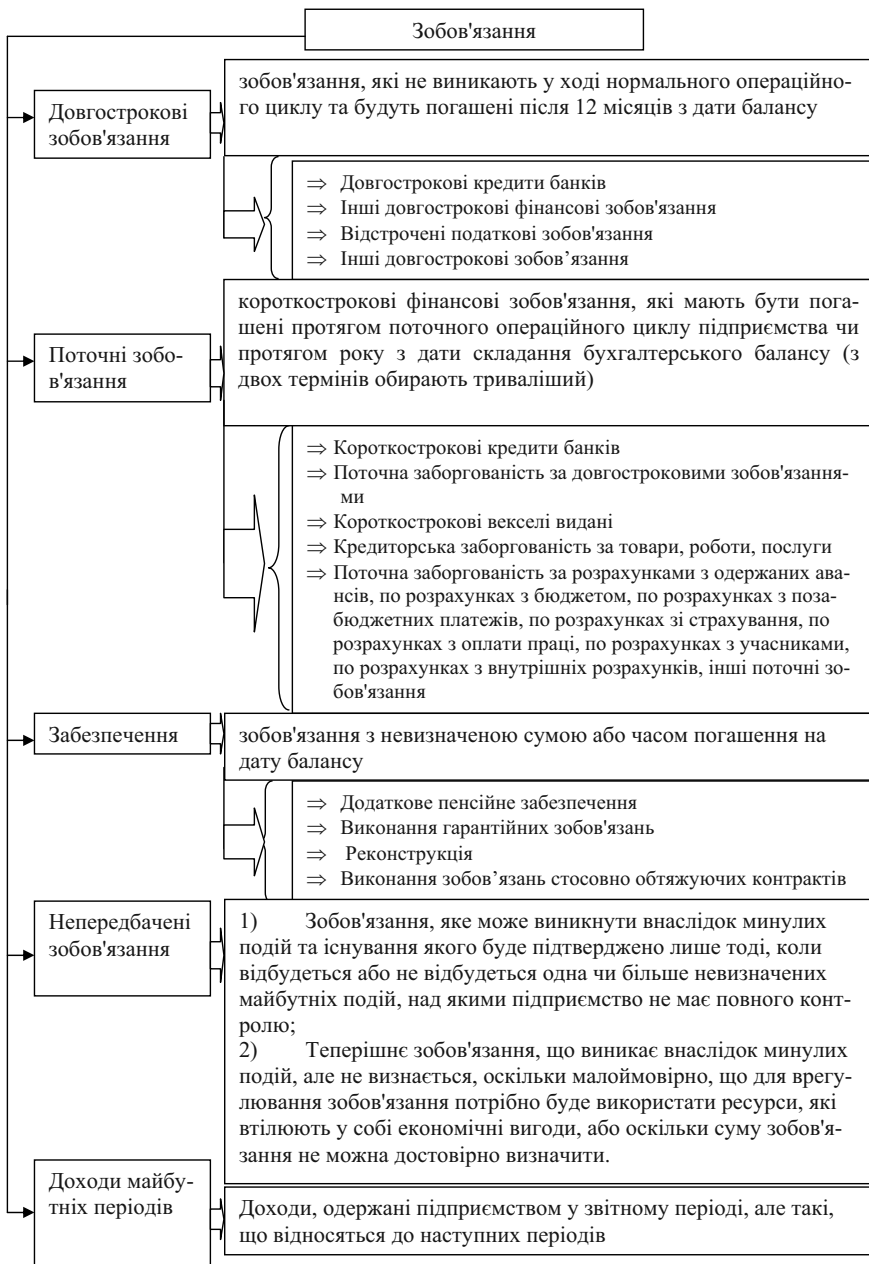


Рис. 7.5 – Класифікація зобов'язань

Розглянемо зміст цих завдань.

1

Метою залучення банківського кредиту може бути:

- поповнення необхідного обсягу оборотних активів;
- формування інвестиційних ресурсів підприємства;
- забезпечення соціально-побутових потреб своїх працівників;
- покриття інших тимчасових потреб.

2

Для оцінки кредитоздатності можна використати відповідні банківські методики, які враховують об'єктивні показники діяльності підприємства, а саме:

- обсяг реалізації, прибуток або збитки;
- рентабельність;
- коефіцієнти ліквідності;
- коефіцієнти фінансової стійкості;
- грошові потоки;
- склад та динаміку дебіторсько-кредиторської заборгованості;
- ділову активність тощо.

У кінцевому підсумку визначається інтегральний показник, який характеризує кредитоздатність підприємства, тобто його надійність як клієнта банку.

Згідно з рекомендацією НБУ позичальники можуть бути поділені банком за рейтингом надійності на п'ять класів (табл. 7.2).

Таблиця 7.2

Рейтинг надійності позичальника

Клас надійності позичальника	Критерії надійності
Клас "А"	Найнадійніші позичальники
Клас "Б"	Недоліки у порівнянні з класом "А" лише потенційні
Клас "В"	Якість джерел повернення позик не влаштовує банк
Клас "Г"	Позичальники не можуть повернути своєчасно суми позик та відсотки
Клас "Д"	Позичальники взагалі не можуть повернути суми позик та відсотки

Визначення рейтингу надійності підприємства, як клієнта банку, дозволяє йому попередньо формувати умови залучення банківського кредиту.

3 Вибір видів банківського кредиту визначається такими умовами:

- метою використання кредиту;
- періодом використання позикових коштів;
- термінами початку і закінчення використання залучених коштів;
- можливостями забезпечення кредиту.

Такий аналіз дозволяє підприємству оцінити комерційні банки з точки зору залучення кредитних ресурсів на вигідних для нього умовах.

4 У процесі залучення банківського кредиту вивчається і оцінюється такий перелік кредитних умов:

- граничний розмір кредиту;
- граничний термін кредиту;
- валюта кредиту;
- рівень кредитної ставки;
- форма кредитної ставки;
- вид кредитної ставки;
- умови сплати відсотків;
- умови погашення основного боргу;
- форми забезпечення кредиту.

5 Банківський кредит є одним з найдорожчих джерел залучення позичкового капіталу. Тому забезпеченню умов ефективного його використання на підприємстві повинна приділятися першочергова увага. Критерієм такої ефективності виступають такі показники, як рівень рентабельності господарських операцій і рентабельність активів, що порівнюються з рівнем кредитної ставки.

6 Мета контролю за поточним обслуговуванням банківського кредиту – своєчасна сплата відсотків відповідно до умов угоди. Відсотки нараховуються за календарне число днів щомісячно в розмірі, передбаченому кредитною угодою. В окремих випадках нарахування та стягнення відсотків може проводитись авансом у

момент видачі позики. Ці платежі включаються у платіжний календар, що складається підприємством, і контролюється у процесі моніторингу його поточної фінансової діяльності.

Управління фінансовим лізингом. ФІНАНСОВИЙ ЛІЗИНГ – це договір лізингу, в результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує у платне користування від лізингодавача об'єкт лізингу на термін, не менший терміну, за який амортизується 60% вартості об'єкту лізингу, що визначена в день укладення угоди.

Після закінчення терміну угоди фінансового лізингу об'єкт лізингу переходить у власність лізингоодержувача або викуповується ним за залишковою вартістю.

Переваги фінансового лізингу для лізингоотримувача такі:

- отримує майно без значних одноразових капітальних витрат;
- частково уникає ризику втрат, пов'язаних з моральним зносом технічних засобів;
- зменшується оподатковуваний прибуток, тому що витрати по лізингу відносять на собівартість продукції;
- дає змогу врахувати особливості діяльності підприємства в угоді лізингу (сезонність, циклічність виробництва, інші фактори);
- дозволяє скоротити укладення угоди у порівнянні з одержанням кредиту в банку або випуском емісійних цінних паперів, що особливо важливо для малих і середніх підприємств.

Фінансовий лізинг розглядається як один із видів фінансового кредиту.

Кредитні аспекти фінансового лізингу визначають його як достатньо привабливий кредитний інструмент у процесі залучення підприємством капіталу, що характеризує табл. 7.3.

Кредитні аспекти фінансового лізингу та їх зміст

Назва кредитних аспектів фінансового лізингу	Зміст
1. Задовольняє потребу в найбільш дефіцитному виді позичкового капіталу	Дозволяє значною мірою задовільнити потреби підприємства в залученні довгострокового кредиту
2. Задовольняє повний обсяг конкретної цільової потреби підприємства у позичкових засобах	Зменшує залежність підприємства від банківського кредиту
3. Формує повне забезпечення кредиту, що зменшує вартість його залучення	Зменшує кредитний ризик за рахунок повного забезпечення лізингового активу та обов'язкового його страхування
4. Забезпечує покриття „податковим щитом” усього обсягу кредиту, що залучається	Лізингові платежі входять до складу витрат і зменшують суму оподаткованого прибутку. При банківському кредитуванні зменшується податкова база тільки на суму сплачених відсотків
5. Забезпечує ширший діапазон форм платежів, пов'язаних з обслуговуванням боргу	Не тільки грошова, а і товарна форма платежів
6. Забезпечує більшу гнучкість у термінах платежів, пов'язаних з обслуговуванням боргу	Враховується характер використання лізингового активу, термін його використання та ін
7. Більш спрощена процедура оформлення кредиту порівняно з банківською	Завдяки надійному його забезпеченню
8. Забезпечує зниження вартості кредиту за рахунок ліквідаційної вартості лізингового активу	Після завершення лізингового періоду актив передається у власність лізингоотримувача
9. Не вимагає формування на підприємстві фонду погашення основного боргу у зв'язку з поступовістю його амортизації	Обслуговування основного боргу і його амортизація здійснюється одночасно, тобто включені до складу лізингових платежів у комплексі

Мета управління фінансовим лізингом як джерела кредиту – мінімізація потоку платежів з обслуговування лізингових операцій.

Основні завдання управління фінансовим лізингом такі:

1) обґрунтування вибору об'єкта фінансового лізингу;

- 2) вибір виду фінансового лізингу;
- 3) погодження з лізингодавцем умов здійснення лізингової угоди;
- 4) оцінка ефективності лізингової угоди;
- 5) організація контролю за лізинговими платежами.

Розглянемо зміст цих завдань.

1

Вибір об'єкта фінансового лізингу визначається необхідністю оновлення чи розширення складу машин, обладнання з урахуванням оцінки експлуатаційних характеристик окремих альтернатив.

2

Вибір виду фінансового лізингу базується на його класифікації залежно від певних ознак, а саме:

- склад учасників лізингової операції (прямий лізинг, непрямий лізинг);
- регіональна належність учасників лізингової операції (внутрішній лізинг, зовнішній (міжнародний) лізинг);
- лізингований об'єкт (лізинг рухомого майна, лізинг нерухомості);
- форма лізингових платежів (грошовий лізинг, компенсаційний лізинг, змішаний лізинг);
- характер фінансування обсягу лізингу (індивідуальний лізинг, розподільний лізинг).

3

У процесі погодження між сторонами умов здійснення лізингової угоди уточнюються:

- термін лізингу;
- сума лізингової операції;
- умови страхування майна;
- форма лізингових платежів;
- графік здійснення таких платежів;
- система штрафних санкцій за прострочення лізингових платежів;
- умови закриття угоди у разі фінансової неспроможності лізингоотримувача.

4

Оцінка ефективності лізингової операції здійснюється на основі порівняння теперішньої (наведеної) вартості грошового потоку

від лізингової операції з грошовим потоком за відповідним видом банківського кредитування (табл. 7.4).

ЗВЕРНІТЬ УВАГУ! Ключовим моментом у поданій таблиці є податкова економія на відсотках до сплати, амортизації активу і орендних платежах.

Таблиця 7.4

**Оцінка ефективності придбання активу
за рахунок лізингу чи купівлі (тис.грн)**

Показники	Рік 0	Рік 1	Рік 2	...	Рік N
I. Ефективність купівлі активу (фінансування – банківський кредит)					
1. Вартість активу		-	-	-	-
2. Сума кредиту		-	-	-	-
3. Витрати на сплату відсотків	-				
4. Податкова економія від сплати відсотків	-				
5. Сума до погашення	-	-	-	-	
6. Податкова економія на амортизації	-				
7. Чистий грошовий потік	-				
8. Наведений (PV) чистий грошовий потік купівлі					
II. Ефективність лізингу					
9. Лізингові платежі	-				
10. Податкова економія на лізингових платежах	-				
11. Чистий грошовий потік	-				
12. Приведений (PV) чистий грошовий потік лізингу					
III. Порівняння наведених чистих грошових потоків					
13. Чистий ефект лізингу = PV _{купівлі} – PV _{лізингу}					

Примітка. Знак „-“, у таблиці свідчить про те, що тут число відсутнє.

5 Лізингові платежі у відповідності до графіка їх здійснення включаються до платіжного календаря, що розробляється підприємством і контролюються у процесі моніторингу його поточної фінансової діяльності.

До загальної суми лізингових платежів включаються:

- плата за основні послуги (відсоткова винагорода);
- амортизація майна за період дії лізингової угоди;
- інвестиційні витрати лізингодавча;

- сплата лізингодавачем відсотків за кредит при придбанні майна;
- плата за додаткові послуги лізингодавача, передбачені угодою;
- страхові внески за страхування майна, передбаченого угодою лізингу;
- податки, що сплачуються лізингодавачем.

ФІНАНСОВИЙ ЛЕВЕРИДЖ (ВАЖІЛЬ) – це вплив залучення позичкового капіталу на формування рентабельності власного капіталу.

Ефект фінансового левєриджу – це показник, що характеризує зростання (зменшення) рентабельності власного капіталу при різному співвідношенні позики і загальної суми капіталу підприємства.

Існує дві концепції фінансового левєриджу:

- 1) Американський підхід.
- 2) Європейський підхід.

<p>Американський підхід Відсоткова зміна грошового потоку при 1% – й зміні загальної віддачі від активу</p> <p>Європейський підхід Різниця між дохідністю власного капіталу і дохідністю активів</p>
--

Графічна інтерпретація цих підходів подана на рис. 7.6.

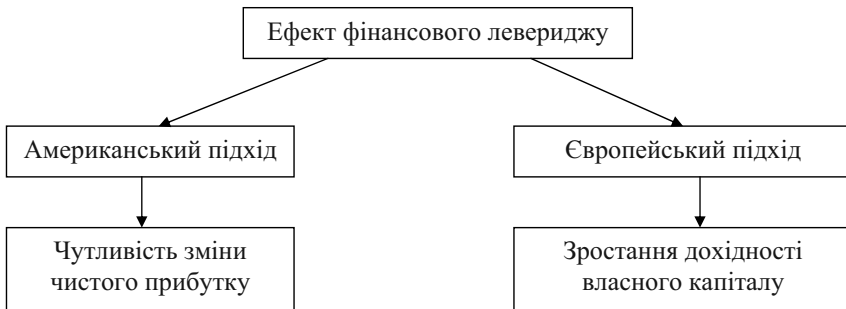


Рис 7.6 – Концепції фінансового левєриджу

Ефект фінансового левериджу (**ЕФЛ_а**) для підприємства (американський підхід) розраховується за такою формулою:

$$(E\Phi L_a) = \frac{\text{Темпи зростання чистого прибутку (\%)}}{\text{Темпи зростання операційного прибутку (\%)}} \quad (7.14)$$

Ефект фінансового левериджу (**ЕФЛ_є**) для підприємства (європейський підхід) розраховується за такою формулою:

$$(E\Phi L_є) = \text{Податковий коректор} \bullet \text{Диференціал} \bullet \\ \bullet \text{Плече фінансового левериджу} \quad (7.15)$$

1-а складова ЕФЛ_є. Податковий коректор – показник, що показує якою мірою проявляється **ЕФЛ_є** у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку підприємства.

2-а складова ЕФЛ_є. Диференціал – показник, що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит. Диференціал є ключовим фактором, що формує додатний (**ЕФЛ_є**). Для цього повинна виконуватися така умова:

$$\text{Рентабельність активів} > \text{Середня ставка відсотка за кредит} \quad (7.16)$$

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він вимагає постійного моніторингу у процесі управління фінансовим левериджем, що обумовлено такими факторами:

- коливанням кон'юнктури фондового ринку;
- зниженням фінансової стійкості підприємства, що призводить до зростання відсоткових ставок за кредит;
- погіршенням кон'юнктури товарного ринку, що призводить до зниження рентабельності активів і до формування від'ємного значення диференціала, що робить залучення позикового капіталу неефективним.

3-я складова ЕФЛ_є. Плече фінансового левериджу – показник, що характеризує співвідношення позикового і власного капіталу підприємства і показує силу впливу фінансового левериджу.

ЗАПАМ'ЯТАЙТЕ! При зростанні плеча фінансового левериджу – зростає фінансовий ризик несвоєчасного повернення позичок та зниження рівня дивідендних виплат і курсу акцій.

Складові ефекту фінансового левериджу за американського і європейського підходів подані на рис. 7.7.



Рис. 7.7 – Складові ефекту фінансового левериджу за американського і європейського підходів

7.6. ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

ОПТИМАЛЬНА СТРУКТУРА КАПІТАЛУ – це таке співвідношення власного і позичкового капіталу, яке забезпечує максимум ринкової оцінки всього капіталу. Пошук такого співвідношення – проблема, що вирішується теорією структури капіталу.

Теорія структури капіталу базується на порівнянні витрат на залучення власного і позичкового капіталу і аналізі впливу різних комбінаційних варіантів фінансування на ринкову оцінку. Поточна ринкова оцінка (активу, проекту чи всього бізнесу) визначається як сума дисконтованих чистих грошових потоків, отриманих від вкладених засобів. Теорія структури капіталу вирішує таке питання: чи впливає вона на поточну оцінку, які елементи капіталу задіяні і в якій пропорції.

Для обґрунтування оптимальної структури капіталу використовуються різні моделі, подані на рис. 7.8.

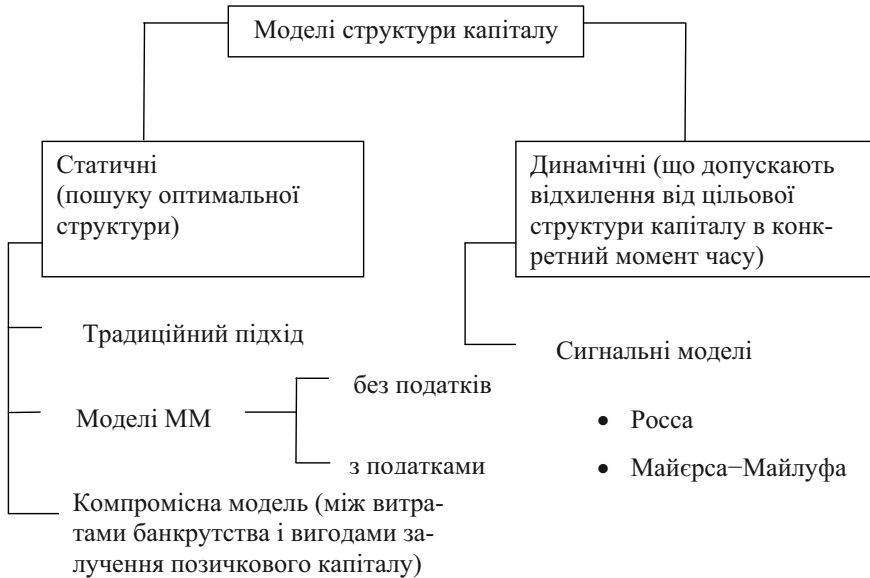


Рис. 7.8 – Обґрунтування структури капіталу різними методами

Найбільш широко застосовуються у світовій практиці фінансового менеджменту *статичні моделі* структури капіталу, які обґрунтовують існування оптимальної структури, що максимізує поточну оцінку активу, і які рекомендують обґрунтовувати прийняття рішень про вибір джерел фінансування (власні чи позикові засоби) виходячи з оптимальної структури капіталу.

Динамічні моделі допускають формування цільової структури капіталу, яка може не максимізувати ринкової вартості підприємства. Більше того, управління джерелами фінансування не зводиться до встановлення цільової структури капіталу.

Механізм формування названих моделей можна прочитати в [4, с.622-640; 7, с.271-273].

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Охарактеризуйте економічну сутність капіталу, вартість капіталу.
2. Чому фінансовий менеджер повинен знати вартість капіталу підприємства?
3. Дослідіть склад і структуру капіталу підприємства.
4. Які джерела капіталу враховуються за обчислення WACC?
5. Як обчислюється вартість джерела „позичковий капітал”?
6. Як обчислюється вартість джерела „привілейовані акції”, „звичайні акції нового випуску”?
7. Обґрунтуйте підхід до визначення вартості джерела „нерозподілений прибуток”.
8. Запишіть і поясніть формулу середньозваженої вартості капіталу (WACC).
9. Поясніть суть поняття "гранична вартість капіталу"?
10. Яка мета і завдання управління власним капіталом підприємства?
11. Яка мета і завдання управління боргом?
12. У чому полягає суть лізингу як джерела кредитування?
13. Навіщо фінансовому менеджеру розраховувати рівень фінансового левериджу?
14. Що розуміють під оптимальною структурою капіталу?

ТЕСТИ

1. Середньозважена вартість капіталу – це:

- 1) вартість залучення власного капіталу;
- 2) вартість залученого товарного кредиту;
- 3) вартість залучення позичкового капіталу;
- 4) середня ціна, яку підприємство сплачує за використання сукупного капіталу, зформованого з різних джерел.

2. Оптимізація структури капіталу має забезпечити оптимальне співвідношення:

- 1) між капіталомісткістю та рентабельністю;
- 2) між коефіцієнтом фінансування та фінансовим левериджем;
- 3) між дебіторською заборгованістю та обсягом виробництва;

- 4) між рентабельністю власного капіталу та рівнем фінансової стійкості.

3. Збільшення питомої ваги позичкового капіталу призводить до:

- 1) зниження рентабельності підприємства;
- 2) підвищення фінансової стійкості;
- 3) зниження фінансової стійкості;
- 4) зменшення суми необхідних обігових коштів.

4. Джерелом формування власних внутрішніх фінансових ресурсів є:

- 1) залучення додаткового пайового та акціонерного капіталу;
- 2) фінансовий кредит;
- 3) нерозподілений прибуток;
- 4) безнадійна дебіторська заборгованість.

5. Оптимальна структура капіталу – це:

- 1) співвідношення власних та позичкових ресурсів підприємства;
- 2) максимізація ринкової вартості підприємства;
- 3) оптимальне співвідношення між рівнем рентабельності власного капіталу та рівнем фінансової стійкості;
- 4) співвідношення власних та позичкових ресурсів підприємства, завдяки якому забезпечується оптимальне співвідношення між рівнем рентабельності власного капіталу та рівнем фінансової стійкості.

6. Фактор контролю, який впливає на рішення щодо вибору оптимальної структури капіталу допускає:

- 1) прагнення керівництва компанії зберегти за собою контрольний пакет акцій;
- 2) прагнення компанії знизити корпоративну податкову ставку;
- 3) консерватизм керівництва фірми стосовно структури капіталу, що обирається;
- 4) перевірку кредиторами фінансових результатів компанії.

7. Фінансовий леверидж – це:

- 1) процес визначення співвідношення використання власного і залученого капіталу, за якого забезпечується оптимізація пропорцій між рівнем рентабельності власного капіталу та рівнем фінансової стійкості;
- 2) механізм впливу рентабельності на рівень власного капіталу за рахунок оптимізації зміни співвідношення власного і залученого капіталу, які використовуються підприємством;
- 3) співвідношення між постійними та змінними витратами в загальній їх сумі;
- 4) фінансовий механізм управління формуванням прибутку.

8. Коефіцієнт фінансового левериджу:

- 1) вказує якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з рівнем оподаткування прибутку;
- 2) характеризує обсяг позичкового капіталу, що припадає на одиницю власного капіталу підприємства;
- 3) характеризує різницю між рівнем рентабельності активів та рівнем ставки відсотка за кредит;
- 4) фінансовий механізм управління рентабельністю власного капіталу.

9. Використання додатково залученого капіталу вважається ефективним, якщо значення граничної вартості капіталу (ГВК):

- 1) <1 ;
- 2) $=1$;
- 3) >1 ;
- 4) $0 < ГВК < 1$.

10. Показник, який характеризує відношення суми позичкового капіталу до суми власного капіталу, має назву:

- 1) ефект фінансового левериджу;
- 2) коефіцієнт рентабельності активів;
- 3) коефіцієнт фінансового левериджу;
- 4) коефіцієнт фінансування.

ЗАВДАННЯ

Завдання 1

У якому значенні середньозважена вартість капіталу є середньою вартістю, граничною вартістю?

Завдання 2

Надати рекомендації щодо вибору структури капіталу АТ "Весна", якщо можливі такі варіанти (табл. 7.5).

Таблиця 7.5

Структура і ціна капіталу АТ "Весна" (%)

Показники	Варіанти структур капіталу і ціна джерел						
	1	2	3	4	5	6	7
Власний капітал	40	50	60	70	80	90	100
Залучений капітал	60	50	40	30	20	10	0
Ціна власного капіталу	9,0	11,4	12,5	13,1	14,8	15,6	17,0
Ціна залученого капіталу	38,0	35,0	33,0	30,0	28,0	24,0	-

Податок на прибуток – 25%.

Завдання 3

Розрахувати середньозважену вартість капіталу (WACC) компанії ВВ, якщо структура її джерел така:

Джерела коштів	Частка у загальній сумі джерел, %	Вартість джерела, %
Акціонерний капітал	80	12,0
Довгострокові боргові зобов'язання	20	6,5

Як зміниться значення показника WACC, якщо частка акціонерного капіталу знизиться до 60%. Ставка податку на прибуток – 25%.

Завдання 4

Загальна сума капіталу фірми – 2,0 млн грн, в т.ч. привілейовані акції – 200 тис грн, звичайні акції – 800, облігації – 400, довгостроковий кредит – 600 тис. грн Ціна капіталу складає відповідно 15%, 10, 20 і 30%.

Обчислити середньозважену вартість капіталу фірми. Ставка податку на прибуток – 25%.

Завдання 5.

АТ "Будпромпроект" має можливість здійснювати фінансування з різних джерел. Для прийняття рішення щодо оптимізації структури капіталу необхідно визначити його ціну.

Розрахувати середньозважену ціну капіталу АТ "Будпромпроект" за нижче наведеними даними в табл. 7.6.

Таблиця 7.6

Джерела залучення капіталу АТ "Будпромпроект"

Джерело коштів	Облікова оцінка, тис. грн	Частка, %	Ціна, %
Короткострокові кредити	6000		8,5
Довгострокові кредити	2000		5,2
Прості акції	7000		16,5
Привілейовані акції	1500		12,4
Нерозподілений прибуток	500		15,2

Зробити висновки щодо можливості залучення тих чи інших джерел фінансування діяльності акціонерного товариства. Ставка податку на прибуток – 25%.

Завдання 6

Компанія "Ритм" має два джерела фінансування: власний капітал (звичайні акції номіналом 1 грн кожна) і довгострокова банківська позичка. У балансі джерела фінансування подані таким чином: статутний капітал – 300 тис. грн, банківська позичка – 200 тис. грн Ринкова ціна акції компанії "Ритм" у сьогодні складає 1,5 грн Чому дорівнює фінансовий леверидж (плече фінансового левериджу) компанії?

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – С.251-379.
2. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы – СПб.: Питер, 2002. – С.167-262.
3. Данилюк М.О., Савич В.І. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. С. 62-84.
4. Ван Хорн, Джеймс, К., Вахович, мл. Джон, М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом "Вильямс", 2001 – С. 525-650.
5. Ковалёв В.В. Практикум по финансовому менеджменту. Конспект лекций с задачами. – М.: Финансы и статистика, 2002. – С. 197-211.
6. Матюшенко І.Ю. Основи фінансового менеджменту: Навч. посіб. – Київ.: Центр навчальної літератури, 2003. – С. 105-129.
7. Фінансовий менеджмент: Підручник/ Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін – К.: КНЕУ, 2005. – С. 225-274.
8. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. за ред. Г.Г. Кірейцева. Видання 3-є, перероб, і доп. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. С. 239-257.
9. Фінанси підприємств: Підручник /А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк та ін.; Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. 5-те вид. перероб. та допов. – К.: КНЕУ, 2004. – С. 231-256; 260-266.

РОЗДІЛ 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

Програмна анотація

- 8.1. Сутність і класифікація інвестицій.**
- 8.2. Мета і завдання управління інвестиціями.**
- 8.3. Управління реальними інвестиціями.**
- 8.4. Критерії ефективності інвестиційного проекту і методи їх оцінки.**
- 8.5. Ефективність інвестиційного проекту реконструкції підприємства.**
- 8.6. Управління фінансовими інвестиціями.**

8.1. СУТНІСТЬ І КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ

ІНВЕСТИЦІЇ – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно;
- майнові права, що випливають з авторського права, та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але незапатентованих (“ноу-хау”);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права.

Інвестиції у відтворення основних фондів і на приріст матеріально-виробничих запасів здійснюються у формі капітальних вкладень.

З метою забезпечення ефективного управління інвестиціями їх класифікують за певними ознаками (рис. 8.1).

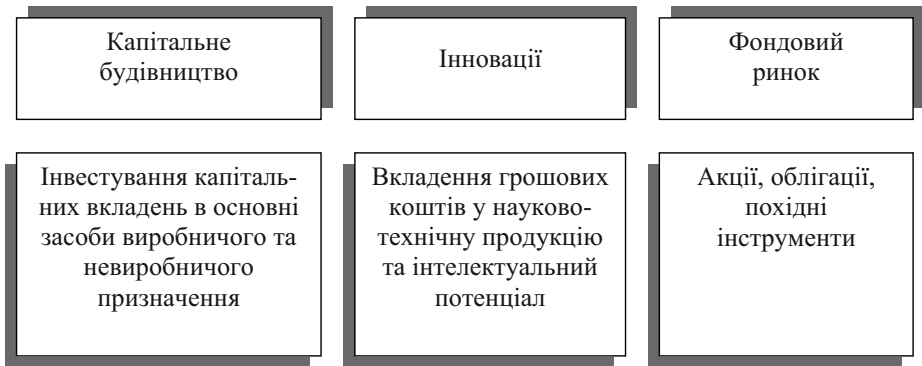
Наведена класифікація інвестицій відображає найістотніші їх ознаки і за необхідності може бути розширена.

Детальніше класифікацію інвестицій можна прочитати у [1, с.381-386; 14, с.285-287].



Рис. 8.1 – Класифікація інвестицій

Виділяють такі напрямки реалізації фінансових вкладень суб'єктами інвестиційної діяльності:



Джерелами фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання виступають фінансові ресурси (рис. 8.2).

Вибираючи джерела фінансування інвестицій, слід враховувати такі фактори:

- вартість капіталу та його рентабельність;
- співвідношення власного і позикового капіталу;
- ризик, що виникає при використанні того чи іншого джерела фінансування;
- економічні інтереси інвесторів.

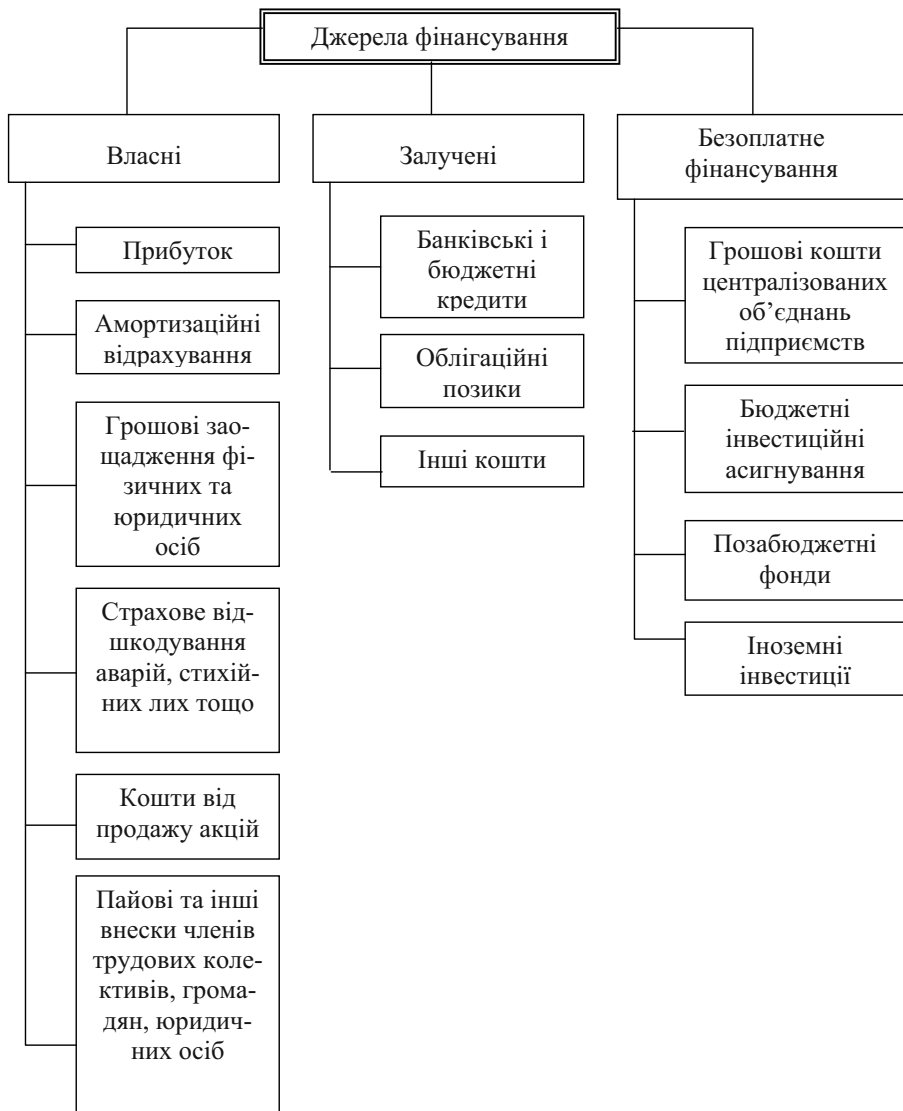


Рис. 8.2 – Джерела фінансування інвестицій [14, с.289]

8.2. МЕТА І ЗАВДАННЯ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ – це система розробки і реалізації управлінських рішень на основі оцінки стану і прогнозування розвитку інвестиційного ринку з метою забезпечення найбільш ефективних напрямків реалізації інвестиційної стратегії підприємства на окремих етапах його розвитку.

Основні завдання управління інвестиціями підприємств полягають у:

- 1) забезпеченні високих темпів розвитку операційної діяльності;
- 2) оптимізації дохідності і ризику окремих реальних і фінансових інвестицій;
- 3) забезпеченні оптимальної ліквідності інвестицій;
- 4) забезпеченні формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів;
- 5) пошуку основних напрямів прискорення реалізації інвестиційної програми;
- 6) забезпеченні фінансової рівноваги підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

Розглянемо основні завдання управління інвестиціями підприємства.

1

Це завдання реалізується за такими напрямками:

- визначення потреби в обсягах інвестування для вирішення стратегічної мети розвитку операційної діяльності підприємства на окремих його етапах життєвого циклу;
- забезпечення високих темпів розширеного відтворення необоротних операційних активів;
- формування ефективної інвестиційної програми на плановий період.

2

Підвищення рівня дохідності інвестицій повинно забезпечуватися у межах прийняттого інвестиційного ризику, рівень якого встановлюється власниками або фінансовими менеджерами підприємства.

Прогнозується вплив інвестиційних ризиків на дохідність, платоспроможність і фінансову стійкість підприємства.

3

Для підтримання високого рівня дохідності інвестицій важливого значення набуває своєчасне реінвестування капіталу у найбільш прибуткові об'єкти інвестування. Необхідною умовою забезпечення можливостей такого реінвестування капіталу є оптимізація рівня ліквідності сформованої підприємством інвестиційної програми у розрізі складових її інвестиційних проектів.

4

Збалансування обсягу інвестиційних ресурсів, що залучаються, з прогнозованими обсягами інвестиційної діяльності підприємства у сфері реального і фінансового інвестування. Тут обґрунтовуються схеми фінансування окремих реальних проектів і оптимізація структури джерел залучення капіталу.

5

Необхідність швидкої реалізації інвестиційної програми полягає у такому:

- прискорює економічний розвиток підприємства за рахунок додаткового чистого грошового потоку у вигляді чистого інвестиційного прибутку і амортизаційних відрахувань;
- скорочує термін використання позичкового капіталу;
- сприяє зниженню рівня інвестиційних ризиків, генерованих змінами кон'юнктури інвестиційного ринку, інфляцією та іншими факторами.

6

Забезпечення фінансової рівноваги підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності характеризується високим рівнем фінансової стійкості та платоспроможності підприємства, що є однією з обов'язкових умов здійснення підприємством ефективної інвестиційної діяльності. Основна причина цього: значне, протягом тривалого періоду, відволікання фінансових ресурсів. Інвестиційна діяльність генерує переважно від'ємні грошові потоки.

Процес прийняття рішення в інвестуванні включає такі етапи (рис. 8.3).

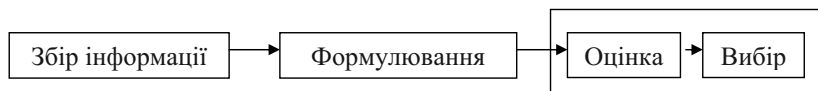


Рис. 8.3 – Схема процесу прийняття рішення

Розглянемо кожний з цих етапів.

Етап збору інформації. Систематичне вивчення інвестиційних ідей усіма службами підприємства, а саме: інвестиції на заміну, інвестиції на заміну з модернізацією, інвестиції на розширення виробництва тощо.

Етап формулювання. Сформулювати проблему – значить здійснити вивчення і аналіз можливих варіантів, кожний з яких складає проект, що порівнюється з іншими варіантами.

Етап оцінки і вибору. Аналіз інвестицій і їх варіантів включає кількісні, грошові аспекти з використанням одного або декількох критеріїв. Коли існує тільки одне рішення, то необхідно визначити – прийнятне воно чи ні.

8.3. УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ – це вкладення фінансових ресурсів у матеріальні активи, в оновлення і розширене відтворення основних засобів (капітальні вкладення), а також в нематеріальні активи.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами у таких формах (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

Основні форми реального інвестування [1, с. 402]

Форми реального інвестування	Економічна сутність
1. Придбання цілісних майнових комплексів	Інвестиційна операція крупних підприємств, що забезпечує галузеву, товарну чи регіональну диверсифікацію їх діяльності з метою реалізації “ефекту синергізму”
2. Нове будівництво	Зведення нового об’єкта з завершеним технологічним циклом згідно із затвердженими проектами
3. Перепрофілювання	Повна заміна технології виробничого процесу з метою випуску нової продукції
4. Реконструкція	Здійснюване за єдиним проектом повне або часткове переобладнання виробництва без будівництва нових та розширення діючих цехів основного виробничого призначення

Продовження таблиці 8.1.

Форми реального інвестування	Економічна сутність
5. Модернізація	Удосконалення машин, обладнання на інноваційній основі
6. Оновлення окремих видів обладнання	Просте відтворення активної частини основних виробничих засобів
7. Інноваційне інвестування у нематеріальні активи	Придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки; придбання ноу-хау тощо
8. Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів	Розширення обсягу операційних оборотних активів підприємства з метою нарощування обсягу виробництва і реалізації продукції

УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ – це система розробки і реалізації управлінських рішень на основі аналізу ринкових факторів з метою вибору і впровадження на підприємстві найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Мета управління реальними інвестиціями – забезпечення ефективного формування операційних активів підприємства.

Основні етапи управління реальними інвестиціями підприємства полягають у:

- 1) аналізі стану реального інвестування у попередньому періоді;
- 2) визначенні загального обсягу реального інвестування у плановому періоді;
- 3) визначенні форм реального інвестування;
- 4) підборі ефективних інвестиційних проектів;
- 5) оцінці ефективності окремих інвестиційних проектів з урахуванням фактора ризику;
- 6) забезпеченні реалізації інвестиційних проектів;
- 7) забезпеченні постійного моніторингу за реалізацією інвестиційних проектів.

Розглянемо основні етапи управління реальними інвестиціями підприємства.

1 На цьому етапі вивчаються такі питання:

- динаміка загального обсягу інвестування капіталу у приріст реальних активів;

- міра реалізації окремих інвестиційних проєктів, рівень освоєння інвестиційних ресурсів у розрізі об'єктів реального інвестування;
- рівень завершеності розпочатих реальних інвестиційних проєктів;
- досліджується ефективність реалізації реальних інвестиційних проєктів.

2 Основою визначення загального обсягу реального інвестування у плановому періоді є запланований обсяг приросту основних засобів підприємства, а також нематеріальних і оборотних активів, що забезпечують приріст обсягів виробництва і реалізації продукції.

3 Вибір конкретної форми реального інвестування залежить від:

- завдань галузевої, товарної та регіональної диверсифікації діяльності підприємства;
- можливостей впровадження нових технологій;
- наявності власних інвестиційних ресурсів і можливості використання позикових або залучених ресурсів.

4 На даному етапі вивчаються і реалізуються такі питання:

- розробка бізнес-планів інвестиційних проєктів на підприємстві;
- пропозиція грошей на інвестиційному ринку;
- відбираються для дослідження окремі реальні інвестиційні проєкти;
- вивчаються можливості й умови придбання окремих активів;
- проводиться експертиза відібраних об'єктів інвестування.

5 Досліджується прибутковість і ризикованість відібраних інвестиційних проєктів. Вивчаються також ризики, пов'язані з реальним інвестуванням підприємства в цілому. Прогнозується вплив інвестиційних ризиків на дохідність, платоспроможність і фінансову стійкість підприємства у плановому періоді.

6 Реалізація реальних інвестиційних проєктів здійснюється на основі обраних схем їх фінансування, а також розробленого капі-

тального бюджету і календарного графіка впровадження кожного інвестиційного проекту.

7

Цей етап управління реальними інвестиціями реалізується у межах організованого на підприємстві інвестиційного контролінгу за основними показниками кожного інвестиційного проекту.

КРИТЕРІЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ І МЕТОДИ ЇХ ОЦІНКИ

Критерії, що використовуються в аналізі інвестиційної діяльності, можна поділити на дві групи залежно від того, враховується чи не враховується часовий параметр:

- 1) ті, що базуються на дисконтованих оцінках;
- 2) ті, що базуються на облікових оцінках.

До *першої групи* відносять:

- чистий наведений ефект (NPV);
- внутрішню норму дохідності (IRR);
- індекс рентабельності інвестицій (PI);
- дисконтований термін окупності інвестицій (DPP).

До *другої групи* відносять:

- термін окупності інвестицій (PP);
- бухгалтерську ставку дохідності інвестицій (ARR).

1-а група
критеріїв

Чистий наведений ефект (NPV)

ЧИСТИЙ НАВЕДЕНИЙ ЕФЕКТ базується на порівнянні суми вихідних інвестицій (**IC**) із загальною сумою дисконтованих чистих грошових потоків, що генеруються ними протягом прогнозованого періоду.

Чистий наведений ефект (NPV) розраховується за такою формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IC, \quad (8.1)$$

де CF_t – чистий грошовий потік, що генерується інвестиціями за період t ;

k – ставка дисконтування;

N – термін експлуатації проекту.

Отже, чистий наведений ефект розраховується на основі двох показників:

1) дисконтованих грошових потоків від реалізації інвестиційного проекту за весь період його експлуатації:

$$\sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+k)^t};$$

2) суми вихідних інвестицій:

IC.

Якщо: $NPV > 0$, то проект приймається;

$NPV < 0$, то проект не приймається;

$NPV = 0$, то окупаються тільки інвестиційні витрати. Прибуток = 0.

Чистий грошовий потік за проектом оцінюється за такою схемою:

Надходження грошових коштів (виручка)
– Змінні витрати
– Постійні витрати
—
= Грошовий потік до оподаткування
– Амортизаційні відрахування
– Платежі за позичку
—
= Оподатковуваний результат
– Податок на прибуток
—
= Чистий результат
+ Амортизаційні відрахування
—
= Чистий грошовий потік (після оподаткування).

Внутрішня норма дохідності (IRR)

ВНУТРІШНЯ НОРМА ДОХІДНОСТІ – це таке значення показника дисконту, за якого теперішнє значення інвестицій дорівнює сучасному значенню потоків грошових коштів, що генеруються цими інвестиціями, або значення показника дисконту, за якого забезпечується нульове значення NPV інвестиційних вкладень.

Розрахунок IRR передбачає розв'язок такого рівняння:

$$NPV = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} - IC = 0 \quad (8.2)$$

Отже, IRR характеризує вартість капіталу (дисконтну ставку), за якої сума дисконтованих грошових потоків, що генеруються проектом, дорівнює сумі інвестиційних вкладень, тобто $NPV=0$.

Сенс розрахунку IRR за аналізу ефективності планованих інвестицій, здебільшого, полягає у тому, що IRR показує очікувану дохідність проекту, а отже, максимально допустимий відносний рівень витрат, які можуть бути пов'язані з даним проектом.

Отже, практична значимість критерію IRR полягає у тому, що підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких не нижче поточного значення показника “вартість капіталу” (k).

Схема прийняття рішень на основі методу IRR має такий принцип:

- якщо значення IRR більше чи дорівнює вартості капіталу, то проект приймається;
- якщо значення IRR менше вартості капіталу, то проект відхиляється.

Індекс рентабельності інвестицій (PI)

PI характеризує окупність інвестицій сумою дисконтованого чистого грошового потоку проекту і розраховується за такою формулою:

$$PI = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1 + k)^t} : IC. \quad (8.3)$$

Критерії оцінки інвестиційних проектів при використанні PI такі:

- якщо $PI > 1$ – проект приймається;
- якщо $PI < 1$ – проект відхиляється.

PI прямо пов'язана з розрахунком NPV проекту і дає аналогічні результати стосовно оцінки його ефективності.

Дисконтований термін окупності інвестицій (DPP)

ДИСКОНТОВАНИЙ ТЕРМІН ОКУПНОСТІ – це період часу, необхідний для повернення початкових інвестиційних витрат за рахунок дисконтованого чистого прибутку (чистого грошового потоку).

Тобто, дисконтований термін окупності – це така величина t , яка відповідає умові:

$$IC = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+k)^t} \cdot \quad (8.4)$$

Термін окупності проекту обчислюється за такою формулою:

$$DPP = \frac{IC}{CF}, \quad (8.5)$$

де **IC** – вихідна сума інвестицій;

CF – середньорічна сума дисконтованого чистого прибутку (чистого грошового потоку).

В оцінці інвестиційних проектів критерій DPP можна використовувати двояко:

- проект приймається, якщо окупність має місце;
- проект приймається тільки в тому випадку, коли термін окупності не перевищує деякої межі, встановленої фінансовим менеджером.

Термін окупності інвестицій на недисконтованій основі (PP)

PP розраховується аналогічно DPP, але без урахування зміни вартості грошей у часі. Тобто чисті грошові потоки, що генеруються проектом, не дисконтуються.

Бухгалтерська ставка дохідності інвестицій (ARR)

ARR показує дохідність інвестицій від проекту і розраховується за такою формулою:

$$ARR = \frac{P}{(IC - PV) : 2}, \quad (8.6)$$

де **P** – середньорічний чистий прибуток, що генерується проектом;

IC – вихідна сума інвестицій;

PV – залишкова або ліквідаційна вартість активу;

2 – коефіцієнт, що формує середню за період використання проекту суму інвестицій.

ARR порівнюється з коефіцієнтом рентабельності авансованого капіталу, що розраховується діленням загального чистого прибутку підприємства на загальну суму засобів, авансованих у його діяльність.

Наведені вище критерії оцінки ефективності інвестиційних проектів мають такі переваги і недоліки (рис. 8.4).

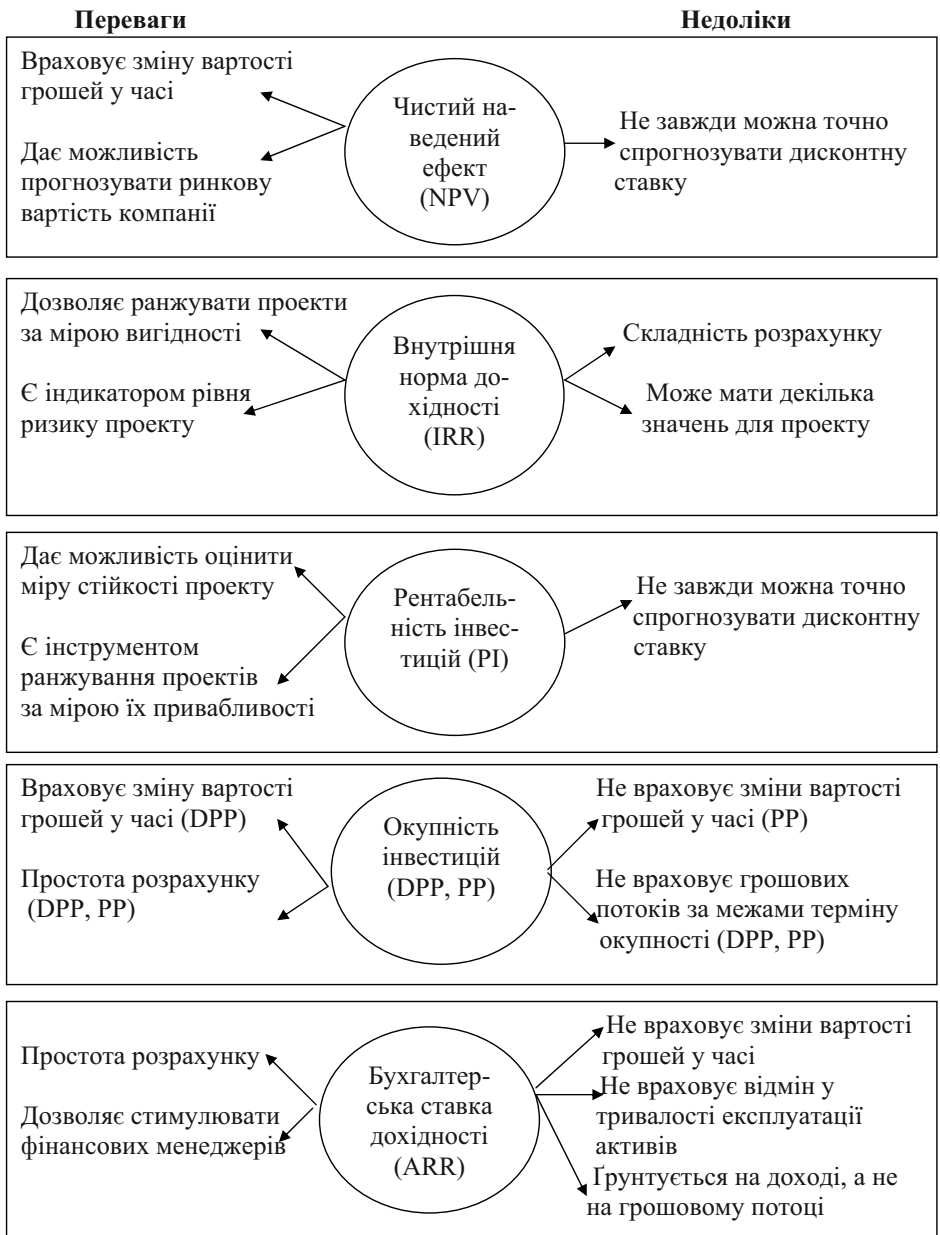


Рис. 8.4 – Переваги і недоліки критеріїв оцінки інвестиційних проектів

8.5. ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ РЕКОНСТРУКЦІ ПІДПРИЄМСТВА

Резерви і розрахунок проекту розширення підприємства.

Метою проекту є розрахунок ефективності вкладень у відкриття салону з продажу офісних та інших меблів.

Даний проект планується реалізувати на основі вже діючого підприємства товариства з обмеженою відповідальністю “ДВ-КОМ”, що має досвід в торговельній діяльності.

ТОВ “ДВ-КОМ” було зареєстроване в січні 2001 року. Основною діяльністю фірми є торгівля комп’ютерами і комплектуючими, оргтехнікою, побутовою технікою, канцелярськими товарами, офісними меблями тощо. Фірма “ДВ-КОМ” є провідним Інтернет-провайдером міста Енергодара.

Статутний фонд підприємства складає 400,0 тис. грн.

Фірма має магазини в м. Кам’янка-Дніпровська і в м. Енергодарі.

Бізнес-план присвячений розрахунку ефективності вкладень у відкриття магазину-салону з продажу меблів в місті Дніпрорудному Запорізької області.

Діяльність салону, що відкривається, спрямована на задоволення потреб фірм – юридичних осіб і населення з середнім рівнем доходу.

Дата початку проекту – 01.06.2006 р.

Тривалість проекту – 2 роки.

Фінансування проекту – позикові засоби 100 %.

Всі розрахунки проведені в програмі Project Expert.

Розрахунок і опис проекту проводитимуться в тій послідовності, яка відображена в програмі Project Expert (рис. 8.5).

Відкриття салону офісних меблів у м. Дніпрорудному – Зміст
Проект
Компанія
Оточення
Інвестиційний план
Операційний план
Фінансування
Результати
Аналіз проекту
Актуалізація

Рис.8.5. – Головне меню Project Expert

Для спрощення завдання початковий баланс ТОВ “ДВ-КОМ” матиме нульові значення за всіма показниками, оскільки ми маємо намір проаналізувати ефективність тільки проекту реконструкції.

У розділі “Проект” в діалозі “Список продуктів” вводиться перелік пропонуванних до реалізації продуктів.

У нашому випадку пропонуються до реалізації меблі виробництва Запорізької фірми “Інтерком”: шафи для документів; шафи одяжні; пенали; консолі; ергономічні столи; столи прямі; столи кутові; столи для керівників; надбудови, приставки, тумби.

Постачальник меблів – Запорізька фірма “Інтерком”.

Приватна фірма “Інтерком” є одним з провідних виробників корпусних меблів у м. Запоріжжі. Володіючи високотехнологічним устаткуванням італійських і австрійських фірм, ПФ “Інтерком” має нагоду виробляти як малосерійні меблі, так і меблі за індивідуальними замовленнями. При виробництві меблів використовується краща в Європі меблева фурнітура австрійської фірми “BLUM”, столешниці з ДСП 25 мм фірми “KRONOSPAN”, пластикова кромка німецької фірми “REXAU”.

Одним з напрямків діяльності ПФ “Інтерком” є виробництво шаф-купе різного призначення (побутових, офісних, бібліотечних, господарських).

За комплексну розробку і виготовлення ексклюзивного торговельного устаткування ПФ “Інтерком” у 1999 році була нагороджена почесним дипломом за якнайкращу творчу діяльність в дизайні і ергономіці – виробництво ексклюзивних меблів.

Перелік пропонованої до реалізації продукції фірми “Арт Метал Фурнітура”: крісло CINZIA (шкіра); крісло FLORA Спліт шкіра; крісло ROYAL шкіра; крісло АТЛАНТИС; крісло ГЕРКУЛЕС; стілець KINDER GTS Долматінец; стілець Logica GTS; стілець ГОЛЬФ-50/АМФ4 ROSAANE; стілець ПОЛО-40/АМФ5 ROSAANE; стілець ПОЛО-50/АМФ5 ROSAANE; стілець ПОЛО-50/АМФ4 ROSAANE; стілець Prestige 30 GTS; стілець Prestige 50 GTS; стілець ISO black; стілець Prestige 50 GTS ERGO; стілець Prestige 50 GTS ROSAANE; стіл комп’ютерний А800 (червоне дерево, дерево, ясно-блакитний); стіл комп’ютерний СТ105А (червоне дерево, дерево, ясно-блакитний); стіл комп’ютерний СТ300А (червоне дерево, дерево, ясно-блакитний); стіл комп’ютерний СТ500В (червоне дерево, дерево, ясно-блакитний).

ТОВ “Арт Метал Фурнітура” є найбільшим в Україні виробником офісних стільців, крісел, стільців для барів, ресторанів, кафе і комплектів для них, а також стільців і крісел для навчальних закладів і входить до числа світових лідерів в цій сфері. Сьогодні “Арт Метал Фурнітура” могутня виробнича структура, що об’єднує ряд промислових підприємств, оснащених сучасним високотехнологічним устаткуванням.

У своїй роботі “Арт Метал Фурнітура” орієнтується на створення високоякісної продукції, що успішно конкурує з продукцією європейського і азійського виробництва, як на ринках СНД, так і на європейському ринку.

У 2004 році підприємство стало володарем сертифікату на систему управління якістю стандарту ISO 9001-2001. Досягнення підприємства неодноразово оголошувалися на різних меблевих виставках в Україні і за кордоном.

У розділі “Проект” в діалоговому вікні “Список продуктів” вносимо дані по товарах, які магазин-салон має намір продавати (рис. 8.6).

Продукти/Послуги		
Назва	Од.вим.	Поч. продажу
Стілець KINDER GTS	од.	01.07.2006
Стілець Logica GTS	од.	01.07.2006
Стілець Prestige 50 GTS	од.	01.07.2006
Стілець ГОЛЬФ-50/АМФ5 ROSA	од.	01.07.2006
Крісло Flora Сплит шкіра	од.	01.07.2006
Крісло ROYAL шкіра	од.	01.07.2006
Крісло ROYAL шкіра	од.	03.07.2006

Рис. 8.6. – Список пропонованих до реалізації товарів

У розділі “Оточення” в діалоговому вікні “Валюта” вводиться основна валюта – гривня і додаткова валюта – долар США .

При моделюванні діяльності підприємства і створення проекту враховується вплив чинників зовнішнього середовища, податкового оточення, інфляції, коливань курсів валют, використовуваних підприємством для грошових розрахунків.

Система Project Expert допомагає відобразити особливості податкової системи. Система представляє список основних видів податків,

встановлених українським законодавством, з урахуванням діючих ставок виплат для пропонованих податків, а також дозволяє вибирати базу оподаткування із запропонованого переліку і самостійно визначати її для будь-якого податку за формулою.

У розділі “Оточення” в діалоговому вікні “Податки” вводимо список діючих податків (рис. 8.7).

Передінвестиційна і інвестиційна фази будь-якого проекту вимагають ретельного опрацювання графіка робіт і переліку ресурсів, що залучаються.

Система Project Expert формує календарний графік початкових капітальних вкладень і підготовчих робіт – діаграму GANTT. Система достатньо гнучко підходить до уявлення даних про проект, дозволяючи пов’язувати всі етапи інвестиційної і подальшої операційної діяльності або описувати ці стадії проекту незалежно.

Податки	
Назва	Ставка, %
Податок на додану вартість	16,67
Податок на прибуток	25,00
Пенсійний фонд	31,80
Фонд соціального страхування	2,90
Фонд соціального страхування	1,30
Фонд соціального страхування	1,16
Податок на додану вартість – Опис	
Оподатковувана база – Обсяг продажу	
Періодичність виплат – Місяць	
Зміна ставки	

Рис. 8.7. – Опис податків в Project Expert

Система дозволяє визначити етапи робіт, обчислити потребу ресурсів, необхідних для виконання цих етапів, порядок їх оплати, встановити взаємозв’язки між етапами і сформулювати активи підприємства.

У підготовчий період необхідно виконати такий обсяг робіт:

- 1) укласти договори на оренду торговельної і складської площі;
- 2) провести ремонт площі, що орендується;
- 3) укласти договори на поставку товарів;
- 4) отримати кредит;

- 5) закупити меблі, комп'ютерну техніку і оргтехніку для організації робочих місць;
- 6) зробити підбір персоналу.

У розділі “Інвестиційний план” в діалоговому вікні “Календарний план” вводимо шість етапів підготовчого періоду, встановлюємо вартість етапів, за необхідності, а також встановлюємо зв'язки між етапами (рис. 8.8).

Календарний план							
№	Назва етапу	Тривалість	2006				
			5/06	12/06	19/06	26/06	3/07
1	Укладення договору на оренду	4					
2	Укладення договорів на поставку товарів	5					
3	Отримання кредиту	12					
4	Придбання офісних меблів	5					
5	Придбання комп'ютерної техніки	5					
6	Підбір персоналу	3					
7	Закупівля товару	5					

Рис. 8.8. – Календарний план в Project Expert

При моделюванні в Project Expert діяльності підприємства необхідно ввести в систему дані про товар, обсяги його закупівлі і закупівельну вартість, про витрати на персонал відповідно до існуючої структури виробництва, про загальні витрати – витрати на виробництво, управління, маркетинг та ін. Виробничий план може бути сформований системою автоматично залежно від планових обсягів збуту товару. Всі ці дані вводяться в розділі “Операційний план” в діалоговому вікні “План виробництва” і діалоговому вікні “Матеріали і комплектуючі”.

Далі в розділі “Операційний план” в розділі “План по персоналу” вводять дані по персоналу – назву посад, число працівників і величину заробітної платні:

Управління: директор	1 – 600,00 грн.;
Виробництво: менеджер з продажу	2 – 450,00 грн.;
Виробництво: прибиральник приміщення	1 – 360,00 грн.

У діалоговому вікні “Загальні витрати” вносяться дані з поточних витрат підприємства: оренда приміщення, витрати на послуги зв’язку, витрати на електроенергію та інші (рис. 8.9).

Загальні витрати		
Управління	Виробництво	Маркетинг
Назва	грн	\$US
Електроенергія	154,00	
Послуги зв’язку	200,00	
Оренда приміщення	1600,00	
Оренда приміщення – Опис	Протягом періоду – з 2 до 24 міс	
Періодичні виплати	Щомісяця	
Разова виплата		
Складна система виплат	за формулою	

Рис. 8.9. – Опис поточних витрат в Project Expert

Далі наведені дані за обсягами закупівлі товарів (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

ПЛАНОВИЙ ОБ'ЄЯГ ПОСТАВОК

Продукт/Варіант	Од. вим.	Червень 2006	Липень 2006	Серпень 2006	Вересень 2006	Жовтень 2006	Листопад 2006	Грудень 2006	Січень 2007	Лютий 2007
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Стілець KINDER GTS ДО-ЛМАТИНЕЦЬ	шт.	0,00	2,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Стілець Logica GTS	шт.	0,00	5,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Стілець Prestige 50 GTS	шт.	0,00	10,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Стілець ГОЛЬФ-50/АМФ4 ROSAANE	шт.	0,00	5,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Крісло FLORA Слліг	шт.	0,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Крісло ROYAL шкіра	шт.	0,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Крісло ROYAL	шт.	0,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Підлоктінки	шт.	0,00	10,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Стілець ISO BLACK	шт.	0,00	10,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Стілець Prestige 50 GTS ERGO	шт.	0,00	3,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Стілець Prestige 50 GTS ROSAANE	шт.	0,00	5,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Стілець Prestige 50 GTS ERGO СПОРТ	шт.	0,00	5,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Стілець Regal 50 GTS	шт.	0,00	15,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Стіл прямиий	шт.	0,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Стіл комп'ютерний	шт.	0,00	5,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Стіл керівника	шт.	0,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Стіл кутовий	шт.	0,00	3,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Тумба	шт.	0,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Шафа	шт.	0,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00

Продовження табл. 8.2

Продукт/Варіант	Бер. 2007	Квіт. 2007	Трав. 2007	Черв. 2007	Лип. 2007	Серп. 2007	Вер. 2007	Жовт. 2007	Лист. 2007	Груд. 2007	Січень 2008
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
І											
Стілець KINDER GTS	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
ДОЛМАТИНЕЦ											
Стілець Logica GTS	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Стілець Prestige 50 GTS	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Стілець ГОЛЬФ-50/АМФ4 ROSAANE	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Крісло FLORA Спліт	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Крісло ROYAL лкіра	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Крісло ROYAL	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Підлокітники	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Стілець ISO BLACK	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Стілець Prestige 50 GTS	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
ERGO											
Стілець Prestige 50 GTS	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
ROSAANE											
Стілець Prestige 50 GTS	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
ERGO СПОРТ											
Стілець Regal 50 GTS	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Стіл прямиий	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Стіл комп'ютерний	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Стіл керівника	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Стіл кутовий	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Тумба	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Шафа	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00

У таблиці 8.3 відображена закупівельна вартість товарів.

Таблиця 8.3

Закупівельна вартість товарів

Найменування	Одиниця виміру	Ціна (UAH)
Стілець KINDER GTS ДОЛ-МАТИНЕЦЬ	шт.	110,00
Стілець Logica GTS	шт.	110,00
Стілець Prestige 50 GTS	шт.	135,00
Крісло ROYAL шкіра, ручки пластик	шт.	420,00
Підлокітники (Санпласт4)	шт.	17,00
Стілець ISO BLACK	шт.	60,00
Стілець Prestige 50 GTS ERGO	шт.	140,00
Стілець Prestige 50 GTS ROSAN	шт.	140,00
Стіл керівника	шт.	420,00
Стіл комп'ютерний	шт.	420,00
Стіл прямиий	шт.	330,00
Стілець Regal 50 GTS	шт.	140,00
Стілець Prestige 50 GTS ERGO СПОРТ	шт.	140,00
Стіл кутовий	шт.	420,00
Тумба	шт.	330,00
Стілець ГОЛЬФ-50/АМФ5 ROSAANE	шт.	145,00
Крісло ROYAL шкіра	шт.	420,00
Крісло Flora Спліт шкіра	шт.	370,00
Стілець Prestige 50 GTS	шт.	135,00
Шафа	шт.	370,00

Стратегію продажу компанії, що реалізовує проект, необхідно детально пропрацювати на стадії планування. Щоб змодельовати її в Project Expert, потрібно в розділі “Операційний план” в діалоговому вікні “План збуту” ввести список товарів, вказати продажні ціни по кожному товару і передбачуваний обсяг продажу. У процесі розробки стратегії продажу в Project Expert враховуються чинники часу, такі, як: час реалізації товару (послуги), час затримання платежу після поставки товару, а також умови оплати товару або послуги покупця (по факту, з передоплатою або в кредит).

При моделюванні збуту враховується обсяг складських запасів товарів і терміни їх зберігання, відсоток втрат при збуті товару і т. п.

Роздрібний товарообіг – основний економічний показник роботи торговельного підприємства. Він характеризує обсяг діяльності підприємства, від нього залежить обсяг валового доходу і прибутку.

Прогнозування і планування роздрібного товарообігу здійснюється по кожній товарній групі і по підприємству в цілому.

Розрахунки по плановому обсязі реалізації на 2006 – 2008 роки зроблені виходячи з обсягу реалізації по магазину ДВ-КОМ в місті Енергодарі за 2004 – 2005 роки.

У табл. 8.4 подані продажні ціни товару.

Таблиця 8.4

Продажні ціни на товар

Продукт/Варіант	Ціна (UAH)
Стілець KINDER GTS ДОЛМАТИНЕЦЬ	185,00
Стілець Logica GTS	185,00
Стілець Prestige 50 GTS	225,00
Стілець ГОЛЬФ-50/АМФ5 ROSAANE	245,00
Крісло FLORA Спліт	620,00
Крісло ROYAL шкіра	710,00
Крісло ROYAL шкіра, ручки пластик	710,00
Підлокітники (Санпласт4)	30,00
Стілець ISO BLACK	100,00
Стілець Prestige 50 GTS ERGO	235,00
Стілець Prestige 50 GTS ROSAN	235,00
Стілець Prestige 50 GTS ERGO СПОРТ	235,00
Стілець Regal 50 GTS	235,00
Стіл прямиий	560,00
Стіл комп'ютерний	705,00
Стіл керівника	705,00
Стіл кутовий	705,00
Тумба	560,00
Шафа	620,00

Будь-який проект розвитку підприємства неможливо виконати без вирішення проблеми фінансування. У системі Project Expert закладена можливість моделювання і вибору схеми фінансування. Які грошові кошти потрібно на різних етапах проекту? Потреба в капіталі визначається на підставі даних, що відображаються в Звіті про рух грошових коштів (Cash-Flow).

По суті справи, Cash-Flow є основним документом, призначеним для визначення потреби в капіталі, вироблення стратегії фінансування підприємства, а також для оцінки ефективності використання капіталу.

Значення сальдо рахунка підприємства зазначені в останньому рядку таблиці Cash-Flow і демонструють прогнозований стан розрахункового рахунка підприємства, що реалізує проект в різні періоди часу. Негативне значення сальдо розрахункового рахунка означає, що підприємство не має в своєму розпорядженні необхідної суми капіталу.

Важливо сформувати капітал так, щоб в жоден період часу значення сальдо розрахункового рахунка не мало негативного значення. При цьому необхідно дотримуватися основного принципу – капітал повинен бути залучений тільки в той період, коли це дійсно необхідно.

При розробці проекту спочатку планувалося узяти кредит в банку для закупівлі меблів і комп'ютерної техніки для організації робочих місць в магазині-салоні на суму 30000 гривень строком на два роки під 25 % річних за умови того, що погашення кредиту почнеться з другого місяця роботи магазину-салону. Після проведення розрахунків в системі Project Expert визначено, що 30000,00 гривень більше ніж достатньо для початку роботи салону, залишається невикористаний капітал (рис. 8.10).

Кредити					
Назва	Дата	Сума (грн.)	Сума (\$US)	Термін	
Кредит 1	01.06.2006	30000,00		24 міс	
Дефіцит готівки					
Дефіциту готівки немає					
Сума дефіциту:	грн	\$US			
Початкова:	0	0			
Максимальна :	0	0			
	6.2006	7.2006	8.2006	9.2006	10.2006
Кеш-фло від операційної діяльності	-1707,5	2302,3	9364,5	4805,8	4805,8
Кеш-фло від інвестиційної діяльності	-14276,5	0,00	0,00	0,00	0,00
Кеш-фло від фінансової діяльності	30000,0	-1304,4	-1304,4	-1304,4	-1304,4
Баланс готівки на кінець періоду	14016,0	15013,9	23074,0	26575,5	30077,0

Рис. 8.10. – Формування стратегії фінансування

За умови зменшення суми кредитування до 15000 гривень утворюється дефіцит капіталу (рис. 8.11).

Кредити					
Назва	Дата	Сума (грн.)	Сума (\$US)	Термін	
Кредит 1	01.06.2006	15000,00		23 міс	
Дефіцит готівки					
Дефіциту готівки немає					
Сума дефіциту:	грн	\$US			
Початкова:	- 983,98	-194,85			
Максимальна :	-983,98	-194,85			
	6.2006	7.2006	8.2006	9.2006	10.2006
Кеш-фло від операційної діяльності	-1707,5	2302,3	9364,5	4805,8	4805,8
Кеш-фло від інвестиційної діяльності	-14276,5	0,00	0,00	0,00	0,00
Кеш-фло від фінансової діяльності	15000,0	-652,2	-652,2	-652,2	652,2
Баланс готівки на кінець періоду	-383,98	666,1	9378,3	13532,0	17685,6

Рис. 8.11. – Формування стратегії фінансування

Тому сума кредиту була перерахована і виведена оптимальна сума для початку роботи салону-магазину, яка дорівнює 20000 гривням (рис. 8.12).

Кредити					
Назва	Дата	Сума (грн.)	Сума (\$US)	Термін	
Кредит 1	01.06.2006	20000,00		23 міс	
Дефіцит готівки					
Дефіциту готівки немає					
Сума дефіциту:	грн	\$US			
Початкова:	0	0			
Максимальна :	0	0			
	6.2006	7.2006	8.2006	9.2006	10.2006
Кеш-фло від операційної діяльності	-1707,5	2302,3	9364,5	4805,8	4805,8
Кеш-фло від інвестиційної діяльності	-14276,5	0,00	0,00	0,00	0,00
Кеш-фло від фінансової діяльності	20000,0	-869,6	-869,6	-869,6	-869,6
Баланс готівки на кінець періоду	4016,0	5448,7	13943,6	17879,8	21816,1

Рис. 8.12. – Формування стратегії фінансування проекту

Результати розрахунків відображаються у фінансових звітах: Звіт про прибутки і збитки (табл. 8.5), Баланс (табл. 8.6), план грошових потоків Cash-Flow (табл. 8.7).

Фінансові звіти демонструють результати діяльності фірми, і ми одержуємо їх в програмі автоматично в результаті виконання розрахунків.

Project Expert формує також таблиці показників ефективності інвестицій і фінансових показників, включаючи такі групи даних:

- показники ліквідності – поточна ліквідність, швидка ліквідність, чистий робочий капітал та інші показники;
- показники рентабельності – набір коефіцієнтів, що показують, наскільки прибуткова діяльність фірми і наскільки ефективно використання різних типів ресурсів;
- показники ділової активності – дозволяють проаналізувати, наскільки ефективно підприємство використовує свої засоби, включають набір показників оборотності різних типів засобів, зобов'язань;
- показники стійкості – характеризують фінансову незалежність і платоспроможність фірми.

Таблиця 8.5

ПРИБУТКИ-ЗБИТКИ (УАН)

Рядок	Чер. 2006	Лип. 2006	Серп. 2006	Вер. 2006	Жовт. 2006	Лист. 2006	Груд. 2006	Січ. 2007
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Валовий обсяг продажу		22775,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00
Податки з продажу		3796,59	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18
Чистий обсяг продажу		18978,41	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82
Матеріали і комплектуючі		13555,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Сумарні прямі витрати		13,555,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Валовий прибуток		5423,41	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82
Виробничі витрати		1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00
Зарплата адміністративного персоналу		822,96	822,96	822,96	822,96	822,96	822,96	822,96
Зарплата виробничого персоналу		1728,22	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22
Сумарні постійні витрати		4505,18	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18
Амортизація		198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28
Сумарні невірні витрати		198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28
Прибуток до виплати податку		719,95	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35
Прибуток до оподаткування		719,95	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35
Податок на прибуток		179,99	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84
Чистий прибуток		539,96	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52

Продовження таблиці 8.5

Рядок	Лют. 2007	Бер. 2007	Квіт. 2007	Трав. 2007	Черв. 2007	Лип. 2007	Серп. 2007
	10	11	12	13	14	15	16
Валовий обсяг продажу	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00
Податки з продажу	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18
Чистий обсяг продажу	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82
Матеріали і комплектуючі	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Сумарні прями витрати	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Валовий прибуток	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82
Виробничі витрати	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00
Зарплата адміністративного персоналу	822,96	822,96	822,96	822,96	822,96	822,96	822,96
Зарплата виробничого персоналу	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22
Сумарні постійні витрати	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18
Амортизація	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28
Сумарні невірні витрати	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28
Прибуток до виплати податку	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35
Прибуток до оподаткування	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35
Податок на прибуток	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84
Чистий прибуток	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52

Продовження таблиці 8.5

Рядок	Вер.	Жовт.	Лист.	Груд.	Січ.	Лют.	Бер.
	2007	2007	2007	2007	2008	2008	2008
1	17	18	19	20	21	22	23
Валовий обсяг продажу	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00
Податки з продажу	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18	7593,18
Чистий обсяг продажу	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82	37956,82
Матеріали і комплектуючі	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Сумарні прямі витрати	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Валовий прибуток	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82	10846,82
Виробничі витрати	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00
Зарплата адміністративного персоналу	822,96	822,96	822,96	822,96	822,96	822,96	822,96
Зарплата виробничого персоналу	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22	1728,22
Сумарні постійні витрати	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18	4505,18
Амортизація	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28
Сумарні невірбнічні витрати	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28	198,28
Прибуток до виплати податку	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35
Прибуток до оподаткування	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35	6143,35
Податок на прибуток	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84	1535,84
Чистий прибуток	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52	4607,52

Закінчення таблиці 8.5

Рядок	Квіт.	Трав.
	2008	2008
1	24	25
Валовий обсяг продажу	45550,00	45550,00
Податки з продажу	7593,18	7593,18
Чистий обсяг продажу	37956,82	37956,82
Матеріали і комплектуючі	27110,00	27110,00
Сумарні прямі витрати	27110,00	27110,00
Валовий прибуток	10846,82	10846,82
Виробничі витрати	1954,00	1954,00
Зарплата адміністративного персоналу	822,96	822,96
Зарплата виробничого персоналу	1728,22	1728,22
Сумарні постійні витрати	4505,18	4505,18
Амортизація	198,28	198,28
Сумарні невиробничі витрати	198,28	198,28
Прибуток до виплати податку	6143,35	6143,35
Прибуток до оподаткування	6143,35	6143,35
Податок на прибуток	1535,84	1535,84
Чистий прибуток	4607,52	4607,52

Таблиця 8.6

БАЛАНС (УАН)

Рядок	Чер. 2006	Лип. 2006	Серп. 2006	Вер. 2006	Жовт. 2006	Лист. 2006	Груд. 2006
Грошові кошти	-983,98	666,11	9378,39	13532,01	17685,64	21839,27	25992,89
Запаси готової продукції	1707,47	4120,04	4713,83	4713,83	4713,83	4713,83	4713,83
Сумарні поточні активи	723,50	4786,15	14092,22	18245,85	22399,47	26553,10	30706,73
Основні засоби	14276,50	14276,50	14276,50	14276,50	14276,50	14276,50	14276,50
Нагромаджена амортизація		198,28	396,57	594,85	793,14	991,42	1189,71
Залишкова вартість основних засобів	14276,50	14078,22	13879,93	13681,65	13483,36	13285,08	13086,79
Обладнання	14276,50	14078,22	13879,93	13681,65	13483,36	13285,08	13086,79
СУМАРНИЙ АКТИВ	15000,00	18864,37	27972,15	31927,49	35882,84	39838,18	43793,52
Відстрочені податкові платежі		3976,58	9129,02	9129,02	9129,02	9129,02	9129,02
Короткострокові позики	7173,91	7173,91	7173,91	7173,91	7173,91	7173,91	7173,91
Сумарні короткострокові зобов'язання	7173,91	11150,49	16302,94	16302,94	16302,94	16302,94	16302,94
Довгострокові позики	7826,09	7173,91	6521,74	5869,57	5217,39	4565,22	3913,04
Нерозподілений прибуток		539,96	5147,58	9754,99	14362,51	18970,02	23577,54
Сумарний власний капітал		539,96	5147,58	9754,99	14362,51	18970,02	23577,54
СУМАРНИЙ ПАСИВ	15000,00	18864,37	27972,15	31927,49	35882,84	39838,18	43793,52

Продовження таблиці 8.6

Рядок	Січ. 2007	Лют. 2007	Бер. 2007	Квіт. 2007	Трав. 2007	Черв. 2007	Лип. 2007
1	9	10	11	12	13	14	15
Грошові кошти	30146,52	34300,15	38453,77	42607,40	46761,03	50914,65	55068,28
Запаси готової продукції	4713,83	4713,83	4713,83	4713,83	4713,83	4713,83	4713,83
Сумарні поточні активи	34860,35	39013,98	43167,61	47321,23	51474,86	55628,49	59 782,11
Основні засоби	14276,50	14276,50	6,50	14276,50	14276,50	14276,50	14276,50
Нагромаджена амортизація	1387,99	1586,28	4,56	1982,85	2181,13	2379,42	2577,70
Залишкова вартість основних засобів	12888,51	12690,22	12491,94	12293,65	12095,37	11897,08	11698,80
Обладнання	12888,51	12690,22	12491,94	12293,65	12095,37	11897,08	11698,80
СУМАРНИЙ АКТИВ	47748,86	51704,20	55659,54	59614,89	63570,23	67525,57	71480,91
Відстрочені податкові платежі	9129,02	9129,02	9129,02	9129,02	9129,02	9129,02	9129,02
Короткострокові позики	7173,91	7173,91	7173,91	7173,91	7173,91	7173,91	7173,91
Сумарні короткострокові зобов'язання	16302,94	16302,94	16302,94	16302,94	16302,94	16302,94	16302,94
Довгострокові позики	3260,87	2608,70	1956,52	1304,35	652,17		
Нерозподілений прибуток	28185,05	32792,57	37400,09	42007,60	46615,12	51222,63	55830,15
Сумарний власний капітал	28185,05	32792,57	37400,09	42007,60	46615,12	51222,63	55830,15
СУМАРНИЙ ПАСИВ	47748,86	51704,20	55659,54	59614,89	63570,23	67525,57	71480,91

Продовження таблиці 8.6

Рядок	Серп. 2007	Вер. 2007	Жовт. 2007	Лист. 2007	Груд. 2007	Січ. 2008	Лют. 2008
1	16	17	18	19	20	21	22
Грошові кошти	59221,91	63375,53	67529,16	71682,79	75836,41	79990,04	84143,66
Запаси готової продукції	4713,83	4713,83	4713,83	4713,83	4713,83	4713,83	4713,83
Сумарні поточні активи	63935,74	68089,37	72242,99	76396,62	80550,25	84703,87	88857,50
Основні засоби	14276,50	14276,50	14276,50	14276,50	14276,50	14276,50	14276,50
Нагромаджена амортизація	2775,99	2974,27	3172,56	3370,84	3569,12	3767,41	3965,69
Залишкова вартість основних засобів	11500,51	11302,23	11103,94	10905,66	10707,38	10505,09	10310,81
Обладнання	11500,51	11302,23	11103,94	10905,66	10707,38	10505,09	10310,81
СУМАРНИЙ АКТИВ	75436,25	79391,59	83346,94	87302,28	91257,62	95212,96	99168,30
Відстрочені податкові платежі	9129,02	9129,02	9129,02	9129,02	9129,02	9129,02	9129,02
Короткострокові позики	5869,57	5217,39	4565,22	3913,04	3260,87	2608,70	1956,51
Сумарні короткострокові зобов'язання	14998,59	14346,41	13694,24	13042,07	12389,89	11737,72	11085,55
Довгострокові позики							
Нерозподілений прибуток	60437,66	65045,18	69652,70	74260,21	78867,73	83475,24	88082,76
Сумарний власний капітал	60437,66	65045,18	69652,70	74260,21	78867,73	83475,24	88082,76
СУМАРНИЙ ПАСИВ	75436,25	79391,59	83346,94	87302,28	91257,62	95212,96	99168,30

Закінчення таблиці 8.6

Рядок	Бер.	Квіт.	Трав.
	2008	2008	2008
1	23	24	25
Грошові кошти	88297,29	92450,92	99962,88
Запаси готової продукції	4713,83	4713,83	4713,83
Сумарні поточні активи	93011,12	97164,75	101318,38
Основні засоби	14276,50	14276,50	14276,50
Нагромаджена амортизація	4163,98	4362,26	4560,55
Залишкова вартість основних засобів	10112,52	9914,24	9715,95
Обладнання	10112,52	9914,24	9715,95
СУМАРНИЙ АКТИВ	103123,65	107078,99	111034,33
Відстрочені податкові платежі	9129,02	9129,02	9129,02
Короткострокові позики	1304,35	625,17	
Сумарні короткострокові зобов'язання	10433,37	9781,20	9129,02
Довгострокові позики			
Нерозподілений прибуток	92690,27	97297,79	101905,31
Сумарний власний капітал	92690,27	97297,79	101905,31
СУМАРНИЙ ПАСИВ	103123,65	107078,99	111034,33

Таблиця 8.7

ДИСКОНТОВАНИЙ КЕШ-ФЛО (ШАН)

Рядок	Чер. 2006	Лип. 2006	Серп. 2006	Вер. 2006	Жовт. 2006	Лист. 2006	Груд. 2006
1	2	3	4	5	6	7	8
Находження від продажу		22775,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00
Видатки на матеріали і комплектуючі	1707,48	15967,57	27703,79	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Сумарні прямих видатки	1707,48	15967,57	27703,79	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Загальні видатки		1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00
Витрати на персонал		1860,00	1860,00	1860,00	1860,00	1860,00	1860,00
Сумарні постійні видатки		3814,00	3814,00	3814,00	3814,00	3814,00	3814,00
Податки		691,18	4667,76	9820,20	9820,20	9820,20	9820,20
Кеш-Фло від операційної діяльності	-1707,48	2302,26	9364,45	4805,80	4805,80	4805,80	4805,80
Видатки на придбання активів	1476,50						
Кеш-Фло від інвестиційної діяльності	-1476,50						
Позики	15000,00						
Виплати в погашення позик		652,17	652,17	652,17	652,17	652,17	652,17
Кеш-Фло від фінансової діяльності	15000,00	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17
Баланс готівки на початок періоду		-983,98	666,11	9378,39	13532,01	17685,64	21839,27
Баланс готівки на кінець періоду	-983,98	666,11	9378,39	13532,01	17685,64	21839,27	25992,89

Продовження таблиці 8.7

Рядок	Січ. 2007	Лют. 2007	Бер. 2007	Квіт. 2007	Трав. 2007	Черв. 2007	Лип. 2007
1	9	10	11	12	13	14	15
Находження від продажу	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00
Видатки на матеріали і комплектуючі	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Сумарні прямі видатки	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Загальні видатки	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00
Витрати на персонал	1860,00	1860,00	1860,00	1860,00	1860,00	1860,00	1860,00
Сумарні постійні видатки	3814,00	3814,00	3814,00	3814,00	3814,00	3814,00	3814,00
Податки	9820,20	9820,20	9820,20	9820,20	9820,20	9820,20	9820,20
Кеш-Фло від операційної діяльності	4805,80	4805,80	4805,80	4805,80	4805,80	4805,80	4805,80
Видатки на придбання активів							
Кеш-Фло від інвестиційної діяльності							
Позики							
Виплати в погашення позик	652,17	652,17	652,17	652,17	652,17	652,17	652,17
Кеш-Фло від фінансової діяльності	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17
Баланс готівки на початок періоду	25992,89	30146,52	34300,15	38453,77	42607,40	46761,03	50914,65
Баланс готівки на кінець періоду	30146,52	34300,15	38453,77	42607,40	46761,03	50914,65	55068,28

Продовження таблиці 8.7

Рядок	Серп. 2007	Вер. 2007	Жовт. 2007	Лист. 2007	Груд. 2007	Січ. 2008	Лют. 2008
1	16	17	18	19	20	21	22
Находження від продажу	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00	45550,00
Видатки на матеріали і комплектуючі	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Сумарні прями видатки	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00	27110,00
Загальні видатки	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00	1954,00
Витрати на персонал	1860,00	1860,00	1860,00	1860,00	1860,00	1860,00	1860,00
Сумарні постійні видатки	3814,00	3814,00	3814,00	3814,00	3814,00	3814,00	3814,00
Податки	9820,20	9820,20	9820,20	9820,20	9820,20	9820,20	9820,20
Кеш-Фло від операційної діяльності	4805,80	4805,80	4805,80	4805,80	4805,80	4805,80	4805,80
Видатки на придбання активів							
Кеш-Фло від інвестиційної діяльності							
Позики							
Виплати в погашення позик	652,17	652,17	652,17	652,17	652,17	652,17	652,17
Кеш-Фло від фінансової діяльності	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17	-652,17
Баланс готівки на початок періоду	55068,28	59221,91	63375,53	67529,16	71682,79	75836,41	79990,04
Баланс готівки на кінець періоду	59221,91	63375,53	67529,16	71682,79	75836,41	79990,04	84143,66

Закінчення таблиці 8.7

Рядок	Бер.	Квіт.	Трв.
	2008	2008	2008
1	23	24	25
Надходження від продажу	45550,00	45550,00	45550,00
Видатки на матеріали і комплектуючі	27110,00	27110,00	27110,00
Сумарні прями видатки	27110,00	27110,00	27110,00
Загальні видатки	1954,00	1954,00	1954,00
Витрати на персонал	1860,00	1860,00	1860,00
Сумарні постійні видатки	3814,00	3814,00	3814,00
Податки	9820,20	9820,20	9820,20
Кеш-Фло від операційної діяльності	4805,80	4805,80	4805,80
Видатки на придбання активів			
Кеш-Фло від інвестиційної діяльності			
Позики			
Виплати в погашення позик	652,17	652,17	652,17
Кеш-Фло від фінансової діяльності	-652,17	-652,17	-652,17
Баланс готівки на початок періоду	84143,66	88297,29	92450,92
Баланс готівки на кінець періоду	88297,29	92450,92	99962,88

Економічна ефективність реконструкції підприємства. Після введення стартових параметрів і проведення розрахунків видаються результати. На рис. 8.13 – 8.16 наведені ілюстрації інформаційних вікон даного розділу проекту. Слід мати на увазі, що насправді розрахунки проводилися не один раз. Для отримання необхідних параметрів ефективності проекту доводилося вносити зміни в початкові дані. Власне, для автоматизації рутинних перерахунків різних варіантів одного і того ж проекту і створені подібні програми.

Прибутки-Збитки (грн)				
	3кв. 2006 р.	4 кв. 2006 р.	2007 р.	1-5. 2008 р.
Валовий обсяг продажу	113875,0	136650,0	546600,0	227750,0
Податки з продажу	18983,0	22779,6	91118,2	37965,9
Чистий обсяг продажу	94832,0	113870,4	455481,8	189784,1
Матеріали і комплектуючі	67775,0	81330,0	325320,0	135550,0
Загальні прямі витрати	67775,0	81330,0	325320,0	135550,0
Валовий прибуток	27117,0	32540,4	130161,8	54234,1
Виробничі витрати	5862,0	5862,0	23448,0	9770,0
Зарплата адмінперсоналу	2468,9	2468,9	9875,5	4114,8
Зарплата виробничого персоналу	5184,6	5184,6	20738,6	8641,1
Загальні постійні витрати	13515,5	13515,5	54062,1	22525,9
Амортизація	584,9	584,9	2379,4	991,4
Оподатковуваний прибуток	13006,7	18430,1	73720,2	30716,8
Податок на прибуток	3251,7	4607,5	18430,1	7679,2
Чистий прибуток	9755,0	13822,6	55290,1	23038,6

Рис. 8.13. – Інформативне вікно “Прибутки -збитки”

Наведені у таблиці “Прибутки-збитки” дані свідчать про високий економічний ефект аналізованого проекту – ми отримуємо чистий прибуток уже в перші місяці діяльності, і розмір його постійно збільшується протягом розглянутого періоду. Окремо можна розглянути “Звіт про використання прибутку” (рис. 8.14).

Звіт про використання прибутку (грн)				
	3 кв. 2006р.	4 кв. 2006р.	2007 р.	1-5 2008р.
ЧИСТИЙ ПРИБУТОК	9755,0	13822,6	55290,2	23037,6
Нерозподілений прибуток минулого періоду		9755,0	23577,5	78867,7
ПРИБУТОК ДО РОЗПОДІЛУ	9755,0	23577,6	78867,7	101905,3
Нерозподілений прибуток поточного року	9755,0	23577,6	78867,7	101905,3

Рис. 8.14. – Інформативне вікно “Звіт про використання прибутку”

Дані цього звіту свідчать про накопичення нерозподіленого прибутку. В умовах проекту ми не ставили завдання вираховувати розмір дивідендів чи капіталізованого прибутку, хоча технічно це можливо зробити.

Інформація, що надається у звіті про рух готівки, необхідна для прогнозування тимчасових дефіцитів грошових коштів і своєчасного планування короткострокових кредитів, які є найдешевшим варіантом джерел позикових коштів. Для аналізованого проекту такого дефіциту не виникає, але це результат кількох варіантів розрахунків із різними розмірами початкового капіталу. Тобто автоматизованим перебором варіантів ми визначили розмір початкового кредиту 20 000 грн як оптимальний для бездефіцитного Cash-Flow протягом всього проекту.

Дисконтований кеш-фло (грн)					
	6.2006р.	3 кв. 2006р.	4 кв. 2006р.	2007р.	1-5 2008р.
Надходження від продажу		113875,0	136650,0	546600,0	227750,0
Витрати на матеріали і комплектуючі (прямі витрати)	1707,5	70781,4	81330,0	325320,0	132191,7
Загальні витрати		5862,0	5862,0	23448,0	9770,0
Витрати на персонал		5580,0	5580,0	22320,0	9300,0
Загальні постійні витрати		11442,0	11442,0	45768,0	19070,0
Податки		15179,1	29460,6	117842,4	49101,0
Кеш-фло від операційної діяльності	-1707,5	16472,5	14417,4	57669,6	27387,3
Витрати на придбання активів	14276,5				
Кеш-фло від інвестиційної діяльності	-14276,5				
Позика	20000,0				
Погашення позики		2608,7	2608,7	10434,8	4347,8
Кеш-фло від фінансової діяльності	20000,0	-2608,7	-2608,7	-10434,8	-4347,8
Баланс готівки на початок періоду		4016,0	17879,8	29688,6	76923,4
Баланс готівки на кінець періоду	4016,0	17879,8	29688,6	76923,4	99962,9

Рис. 8.15. – Інформативне вікно “Кеш-Фло”

Стартовий баланс ми задали із нульовими показниками, оскільки мали на меті визначити ефективність тільки планового проекту реконструкції окремо від звичайної діяльності ТОВ “ДВ-КОМ”. На рис. 8.16 наведено прогнозний баланс проекту на весь період його дії з поквартальною періодичністю. Такий період було вибрано для ілюстрації робочих вікон програми. Помісячні прогнози динаміки прибутків-збитків, Cash-Flow і балансу наведено у табл. 8.4 –8.6.

Баланс (грн)					
	6.2006р.	3 кв. 2006р.	4 кв. 2006р.	2007р.	1-5 2008р.
Грошові кошти	4016,0	17879,8	29688,6	76923,4	99962,9
Запаси готової продукції	1707,5	4713,8	4713,8	4713,8	1355,5
Загальні поточні активи	5723,5	22593,7	34402,4	81637,2	101318,4
Основні засоби	14276,5	14276,5	14276,5	14276,5	14276,5
Амортизація		594,8	1189,7	3569,1	4560,6
Залишкова вартість осн. засобів	14276,5	13681,7	13086,8	10707,4	9716,0
Активи, всього	20000,0	36275,3	47489,2	92344,6	111034,3
Відстрочені податкові платежі		9129,0	9129,0	9129,0	9129,0
Поточні позики	9565,2	9565,2	9565,2	4347,8	
Поточні зобов'язання, всього	9565,2	18694,2	18694,2	13476,9	9129,0
Довгострокові позики	10434,8	7826,1	5217,4		
Нерозподілений прибуток		9755,0	23577,5	78867,7	101905,3
Власний капітал, всього		9755,0	23577,5	78867,7	101905,3
Пасиви, всього	20000,0	36275,3	47489,2	92344,6	111034,3

Рис. 8.16. – Інформативне вікно “Баланс”

Як бачимо, даний проект є прибутковим бізнесом.

Аналіз ефективності проекту проводиться автоматично. Причому по умовчанню розраховується 27 фінансових показників. При такому підході можливість створення індивідуальних таблиць користувача (гарний засіб нівелювати одну з вад “закритих” систем) виглядає навіть зайвою. На рис. 8.17 наведено інформаційне вікно з розділу “Аналіз проекту”.

Як бачимо, значення всіх фінансових показників аналізованого проекту мають позитивну тенденцію. Зокрема, коефіцієнт поточної ліквідності за період дії проекту зростає з 59 % до 859 %, коефіцієнт оборотності запасів – з 60 до 80 оборотів, коефіцієнт рентабельності чистого прибутку – з 10 % до 12 %.

Фінансові показники					
	6.2006р.	3 кв. 2006р.	4 кв. 2006р.	2007р.	1-5. 2008р.
Коефіцієнт поточної ліквідності (CR),%	59,84	99,78	162,97	349,33	859,81
Коефіцієнт швидкої ліквідності (QR),%	41,99	73,18	137,76	321,88	822,62
Чистий оборотний капітал (NWC), грн	-3841,72	-36,80	11771,90	42815,41	82577,75
Чистий оборотний капітал (NWC), \$US	-760,74	-7,29	2331,07	8478,30	16352,03
Коеф. оборотності запасів (ST)		60,03	69,01	69,01	80,48
Коеф. оборотності робочого капіталу (NCT)		-10313,63	38,69	10,64	5,52
Коеф. оборотності основних засобів (FAT)		27,35	34,29	38,61	45,04
Коеф. обертаємості активів (TAT)		12,32	10,41	6,35	4,40
Загальні зобов'язання до активів (TD/TA), %	100,00	83,30	56,64	25,44	10,49
Довгострокові зобов'язання до активів (LTD/TA), %	52,17	28,21	13,91	1,51	0,00
Довгострокові зобов'язання до позаоборотних активів (LTD/FA), %	73,09	62,65	45,82	9,21	0,00
Загальні зобов'язання до власного капіталу (TD/EQ), %		498,74	130,63	34,11	11,73
Коеф. рентабельності валового прибутку (GPM), %		28,58	28,58	28,58	28,58
Коеф. рентабельності операційного прибутку (OPM),%		13,71	16,19	16,19	16,19
Коеф. рентабельності чистого прибутку (NPM), %		10,28	12,14	12,14	12,14
Рентабельність оборотних активів (RCA), %		230,34	181,48	92,17	59,17
Рентабельність позаоборотних активів (RFA), %		281,13	416,18	468,64	546,75
Рентабельність інвестицій (ROI),%		126,61	126,37	77,02	53,39
Рентабельність власного капіталу (ROE), %		758,04	291,46	103,30	59,65

Рис. 8.17. – Інформаційне вікно “Фінансові показники”

Як видно, що інвестування в цей бізнес достатньо вигідне. Проте це не всі можливості програми. Для наочності динаміки змін будь-якого параметра можна легко (легше і швидше ніж в Excel) вивести на екран графік. Причому можна створити як “стаціонарний” графік, який потім буде виведений на друк, так і оперативно проглянути графік, виділивши потрібний ряд і скориставшись спливаючим меню. Такий графік для звіту не зберігається, проте, для оперативного аналізу це і не потрібно.

Програма також дає можливість автоматично визначити значення точки беззбитковості для будь-якої товарної позиції за будь-який період. Інформація подається в цифровому і графічному вигляді.

Для отримання інформації, яка, як правило, розглядається під час експрес-аналізу ефективності інвестиційного проекту, передбачено окреме робоче вікно (рис. 8.18). Для аналізованого проекту період окупності становить лише 4 місяці замість очікуваних двох років. Прогнозна сума чистого прибутку складе 99 961 грн, а внутрішня норма рентабельності – 2 566 %.

Ефективність інвестицій
Тривалість проекту – 24 міс
Період розрахунку – 24 міс
Ставка дисконтування – 0,00 %
Період окупності (PB) – 4 міс.
Дисконтований період окупності (DPB) – 4 міс.
Середня норма рентабельності (ARR) – 362,70 %
Чистий наведений дохід (NPV) – 99963 грн
Індекс прибутковості (PI) – 7.25
Внутрішня норма рентабельності (IRR) – 2566.00 %
Модифікована внутрішня норма рентабельності (MIRR)
Тривалість (D) – 1.01 р.

Рис. 8.18. – Ефективність інвестицій

Висновки. До проекту, як до системи, можливо і необхідно застосовувати системну методологію проектування, яка вимагає послідовного виконання певних кроків. Необхідно надавати значну увагу початковій (доінвестиційній) фазі проекту, щоб уникнути несподіванок на наступних етапах і досягти очікуваного результату. Для розробки концепції проекту і визначення його життєздатності застосовують аналіз інвестиційних можливостей.

При вирішенні питання “Бути або не бути проекту?” для потенційного інвестора принципове значення має початкова (доінвестиційна) фаза проекту.

Центральним моментом роботи над доінвестиційною (початковою) фазою проекту є розробка техніко-економічного обґрунтування інвестицій (ТЕО інвестицій), за результатами якого ухвалюється інвестиційне рішення.

У процесі аналізу проектів потрібно порівнювати ситуацію “з проектом” з ситуацією “без проекту”, а не ситуацію “до проекту” з ситуацією “після проекту”.

Нами було розроблено проект розширення ТОВ “ДВ-КОМ” засобами програмного пакету PROJECT EXPERT 6.0. Метою аналізу було встановити мінімальне значення позики для формування стартового інвестиційного капіталу. Спочатку розглядається сума 30 тис. грн. З використанням автоматизованих засобів PROJECT EXPERT 6.0 розрахунки проводилися кілька разів, оптимальною була визнана позика розміром 20 тис. грн.

Результати аналізу кінцевого варіанту свідчать про високий економічний ефект аналізованого проекту – ми отримуємо чистий прибуток вже в перші місяці діяльності, і розмір його постійно збільшується протягом розглянутого періоду.

Значення всіх фінансових показників аналізованого проекту мають позитивну тенденцію. Зокрема, коефіцієнт поточної ліквідності за період дії проекту зростає з 59 % до 859 %, коефіцієнт оборотності запасів – з 60 до 80 оборотів, коефіцієнт рентабельності чистого прибутку – з 10 % до 12 %.

Період окупності для аналізованого проекту становить лише 4 місяці замість очікуваних двох років. Прогнозована сума чистого прибутку складає 99 963 грн. Внутрішня норма рентабельності – 2 566 %.

8.6. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

Загальні основи управління фінансовими інвестиціями

ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ – активи, що утримуються підприємством з метою отримання прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора.

Фінансові інвестиції – це активна форма ефективного використання вільного капіталу підприємства, яка має особливості у тому, що:

- здійснюється на більш пізніх стадіях розвитку підприємства, коли задоволені його потреби в реальних інвестиціях;
- дає можливість здійснювати зовнішнє інвестування в країні і за її межами;
- є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки, оскільки стратегічні завдання їх розвитку можуть вирішуватися тільки шляхом вкладень капіталу до статутного фонду і придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств;
- дозволяє підприємству реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку швидше і дешевше;
- підприємство має можливість вкладати кошти як в безризикові інструменти, так і в спекулятивні, і, таким чином, здійснювати свою інвестиційну політику як консервативний або агресивний інвестор;
- потребує мінімум часу для прийняття управлінських рішень порівняно з реальними інвестиціями (проектами);
- виникає необхідність активного моніторингу і оперативності у прийнятті рішень при здійсненні фінансових інвестицій, оскільки фінансовий ринок має високі коливання кон'юнктури.

Форми фінансових інвестицій наведено на рис. 8.19.

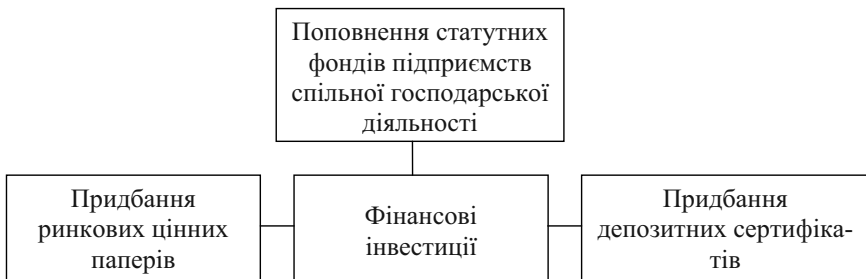


Рис. 8.19 – Форми фінансових інвестицій

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ – це управлінські рішення, спрямовані на вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу і своєчасного його реінвестування на підприємстві.

Основні завдання управління фінансовими інвестиціями підприємства подано в табл. 8.8.

Таблиця 8.8

Основні завдання управління фінансовими інвестиціями підприємства та їх зміст

Завдання	Зміст завдання
1	2
1. Аналіз стану фінансового інвестування у попередньому періоді	Вивчення загального обсягу і динаміки інвестування капіталу в фінансові активи. Дослідження форм фінансового інвестування, їх співвідношення. Аналіз складу фінансових інструментів інвестування, їх динаміки. Оцінювання рівня доходності та ризику окремих фінансових інструментів і фінансових інвестицій в цілому. Оцінювання рівня ліквідності окремих фінансових інструментів інвестування і їх портфеля в цілому.
2. Визначення обсягу фінансового інвестування у плановому періоді	Він визначається обсягом вільних фінансових засобів, що можуть бути використані для фінансування реальних інвестицій чи інших витрат планового періоду. Плановий обсяг фінансового інвестування диференціюється у розрізі довго- і короткотермінових періодів його здійснення.

Продовження таблиці 8.8

1	2
3. Вибір форм фінансового інвестування	<p>Вибір форм залежить від завдань, що вирішуються підприємством у процесі господарської діяльності, а саме:</p> <ul style="list-style-type: none"> • вирішення стратегічних завдань розвитку операційної діяльності (вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств, придбання контрольного пакету акцій окремих компаній); • вирішення завдань приросту капіталу в довготерміновому періоді; • вирішення завдань одержання поточного доходу і протиінфляційного захисту тимчасово вільних грошових активів.
4. Оцінювання інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів	<p>Дослідження факторів, що визначають інвестиційні якості акцій, облігацій, депозитних сертифікатів.</p> <p>Оцінювання інвестиційної привабливості галузей економіки і регіонів країни.</p>
5. Формування портфеля фінансових інвестицій	<p>При формуванні портфеля враховуються такі фактори:</p> <ul style="list-style-type: none"> • тип портфеля фінансових інвестицій; • необхідність диверсифікації фінансових інструментів портфеля; • необхідність забезпечення високої ліквідності портфеля та ін. <p>Оцінювання портфеля за співвідношенням рівня доходності, ризику та ліквідності.</p>
6. Забезпечення ефективного оперативного управління портфелем фінансових інвестицій	<p>Забезпечення своєчасної реструктуризації портфеля з метою підтримання його цільових параметрів з урахуванням зміни кон'юнктури фінансового ринку.</p>

Управління портфелем цінних паперів

ПОРТФЕЛЬ ЦІННИХ ПАПЕРІВ – це сформована сукупність окремих видів цінних паперів різних емітентів для досягнення певної мети.

ЗАПАМ'ЯТАЙТЕ! *Головною метою інвестора при формуванні портфеля цінних паперів є досягнення оптимального співвідношення між ризиком і доходом.*

З урахуванням цього інвестор формує інвестиційний портфель або тип портфеля.

ТИП ПОРТФЕЛЯ – це його узагальнена характеристика з позицій завдань, що стоять перед ним, або видів цінних паперів, що входять до портфеля. Виділяють такі типи портфелів цінних паперів (табл. 8.9).

Таблиця 8.9

Класифікація типів портфелів цінних паперів

Тип портфеля	Зміст типу портфеля
1. Портфель зростання	Зростання капіталу не за рахунок отримання дивідендів та відсотків, а за рахунок підвищення курсу цінних паперів. Власникам портфеля дивіденди виплачуються у невеликому розмірі чи зовсім не виплачуються.
2. Портфель доходу	Орієнтація на отримання доходу за рахунок дивідендів та відсотків.
3. Портфель ризикового капіталу	Складається з цінних паперів молодих компаній агресивного типу (орієнтир на максимальний приріст капіталу), які обрали стратегію швидкого розширення виробництва.
4. Збалансований портфель	Складається з цінних паперів з різними термінами обігу. Його мета – забезпечити надходження грошових коштів від різних цінних паперів.
5. Спеціалізований портфель	Орієнтація інвестора на вкладення грошових коштів у спеціальні фінансові інструменти (опціони і ф'ючерси).
6. Портфель короткострокових цінних паперів	Формується з високоліквідних фондових інструментів, які можуть бути швидко реалізовані.
7. Портфель довгострокових фінансових інструментів	З фіксованим доходом, орієнтований, здебільшого, на корпоративні облигації з терміном погашення більше 5 років.

При вкладенні грошових коштів у цінні папери інших емітентів у підприємства-інвестора виникає проблема ефективного управління

фондовим портфелем з метою підвищення його ліквідності, дохідності та безпечності.

ЛІКВІДНІСТЬ ФОНДОВИХ ЦІННОСТЕЙ – це їхня здатність швидко і без втрат у ціні перетворюватися у готівку.

ДОХІДНІСТЬ ПОРТФЕЛЯ – отримання високих поточних доходів.

БЕЗПЕЧНІСТЬ ПОРТФЕЛЯ – невразливість інвестицій до потрясінь на фондовому ринку та стабільність отримання доходу. Досягається за рахунок зниження дохідності й темпу зростання вкладень.

УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ ЦІННИХ ПАПЕРІВ означає планування, аналіз та регулювання складу портфеля, здійснення діяльності щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов'язаних з ним.

Основні завдання управління портфелем фінансових інвестицій підприємства:

- 1) вибір портфельної стратегії і типу інвестиційного портфеля;
- 2) формування портфеля з урахуванням інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування за показниками рівня дохідності і ризику;
- 3) оптимізація портфеля, спрямована на зниження рівня його ризику при заданому рівні дохідності;
- 4) забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля;
- 5) моніторинг портфеля цінних паперів.

Зміст завдань управління портфелем фінансових інвестицій можна прочитати в [1, с. 386 – 390].

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Охарактеризуйте сутність і мету інвестицій.
2. Назвіть класифікаційні ознаки інвестицій та види інвестицій стосовно кожної з них.
3. Назвіть джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємств.
4. Дайте визначення терміна “управління інвестиціями”.
5. Які завдання управління інвестиціями підприємства ви знаєте?

6. Сформулюйте визначення терміна “реальні інвестиції”. Назвіть їх форми?
7. У чому полягає сутність і мета управління реальними інвестиціями підприємства?
8. Назвіть основні етапи управління реальними інвестиціями підприємства.
9. Напишіть формули, що характеризують показники оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.
10. Назвіть переваги і недоліки показників оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.
11. Дайте визначення фінансових інвестицій.
12. Які є форми фінансових інвестицій?

ТЕСТИ

1. Реальні інвестиції – це вкладення коштів у:

- 1) грошові і фондові інструменти;
- 2) фондові інструменти;
- 3) матеріальні активи;
- 4) нематеріальні активи.

2. Інноваційні інвестиції – це вкладення коштів у:

- 1) грошові і фондові інструменти;
- 2) фондові інструменти;
- 3) матеріальні активи;
- 4) нематеріальні активи.

3. Фінансові інвестиції – це вкладення коштів у:

- 1) грошові і фондові інструменти;
- 2) нематеріальні активи;
- 3) матеріальні активи;
- 4) необоротні активи.

4. Повне самофінансування передбачає фінансування реально-го інвестиційного проекту за рахунок:

- 1) позикових коштів;
- 2) амортизаційних відрахувань;
- 3) прибутку минулих років;

- 4) власних фінансових ресурсів, які формуються з внутрішніх джерел.

5. Капітальні вкладення – це:

- 1) довгострокові затрати на купівлю цінних паперів;
- 2) фінансові інвестиції;
- 3) витрати на купівлю основних фондів, проведення маркетингових операцій, здійснення дослідницьких програм і програм розвитку, постійне збільшення капіталу;
- 4) витрати для підтримки рентабельності підприємства.

6. Метою аналізу капіталовкладень є:

- 1) оцінка стану основних фондів і рівня рентабельності;
- 2) уникнення непотрібних витрат шляхом планування, складання прогнозів і проведення відповідних заходів із обліку;
- 3) визначення причин зниження ефективності капітальних вкладень;
- 4) співвідношення величини капіталовкладень і рівня віддачі від них.

7. Капітальні вкладення відносяться до:

- 1) короткострокових витрат;
- 2) довгострокових витрат;
- 3) середньострокових витрат;
- 4) поточних витрат.

8. Інвестиції в основні фонди здійснюються з метою:

- 1) максимізації ринкової вартості компанії;
- 2) підтримання рівня платоспроможності підприємства;
- 3) поновлення виробничого потенціалу підприємства;
- 4) підвищення рівня продуктивності праці.

9. Джерелами фінансування капіталовкладень є:

- 1) власні фінансові ресурси інвестора;
- 2) кошти іноземних інвесторів;
- 3) залучені засоби;
- 4) залучені засоби, засоби іноземних інвесторів, кошти державного бюджету, кошти позабюджетних фондів, позичко-

ві засоби, включаючи облігаційні позики, власні фінансові ресурси інвестора.

10. При розробці схеми фінансування реального інвестиційного проекту розглядаються такі варіанти:

- 1) повне самофінансування;
- 2) акціонування;
- 3) кредитне фінансування;
- 4) лізинг.

11. Ставка дисконту, за якої чиста теперішня вартість проекту дорівнює нулю, характеризує:

- 1) чисту теперішню вартість;
- 2) ризик;
- 3) внутрішню ставку доходу;
- 4) індекс прибутковості.

12. Показник періоду окупності:

- 1) враховує зміну вартості грошей з часом;
- 2) не враховує зміни вартості грошей з часом;
- 3) часто дає нереальні ставки доходу;
- 4) все неправильно.

ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Фінансовому менеджеру необхідно оцінити два інвестиційні проекти – 1 і 2, користуючись даними таблиці.

Грошові потоки двох інвестиційних проектів (грн)

Рік	Проект 1	Проект 2
0	-1000	-1000
1	500	100
2	400	300
3	300	400
4	100	600

Для обох проектів ціна капіталу складає 10%. Строк експлуатації проекту – 4 роки.

Визначити ефективність двох проектів, використовуючи різні критерії ефективності:

- а) термін окупності;
- б) бухгалтерську ставку дохідності;
- в) чистий наведений ефект;
- г) внутрішню дохідність.

Завдання 2

Підприємству запропонували придбати два верстати: один вартістю 20 тис. дол, а другий – 25 тис. дол. Кожен з верстатів дає змогу зменшити оперативні витрати підприємства. Нормативний строк амортизації – 5 років. Використовуючи критерії ефективності інвестування NPV, IRR, ARR, обчислити, який із верстатів слід обрати підприємству, якщо для їх придбання воно може отримати кредит під 12% річних?

Річна економія витрат за рахунок використання верстатів

Роки	Верстат 1	Верстат 2
1	4000	8000
2	6000	6000
3	6000	5000
4	7000	6000
5	6000	8000

Завдання 3

Припустимо, що є два верстати з такими характеристиками:

Верстат	Очікуваний строк експлуатації, роки	Первісна вартість, грн	Поточні (за рік) витрати, грн
1	3	10000	2000
2	8	30000	1500

Який верстат є найвигіднішим?

Завдання 4

Який з наведених проектів привабливіший, якщо вартість капіталу складає 8%? (тис. грн)

Проекти	IC	P ₁	P ₂	P ₃	P ₄
A	-250	60	140	120	–
B	-300	100	100	100	100

Завдання 5

Проект, що вимагає інвестиції у розмірі 10 000 дол, буде генерувати доходи протягом 5 років у сумі 2600 дол щорічно. Чи варто прийняти цей проект, якщо прийнятна ставка дисконту 9%?

Завдання 6

Порівняйте за критеріями NPV, IRR та PP два проекти, якщо вартість капіталу складає 13% (тис. грн).

Проекти	IC	P ₁	P ₂	P ₃	P ₄
A	-20 000	7000	7000	7000	7000
B	-25 000	2500	5000	10 000	20 000

Завдання 7

Проаналізуйте два альтернативні проекти, якщо вартість капіталу дорівнює 10% (тис. грн)

Проекти	IC	P ₁	P ₂	P ₃	P ₄
A	-100	120	–	–	–
B	-100	–	–	–	174

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учебный курс.– 2-е изд., перераб. и доп.–К.: Эльга, Ника-Центр, 2004.– С. 380–468.
2. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия.– К.: Ника-Центр, Эльга, 2003.– С. 7–468.
3. Балацький О. Ф., Теліженко О. М., Соколов М. О. Управління інвестиціями: Навч. посіб., 2-е вид. перероб. і доп. – Суми: ВТД “Університетська книга”, 2004. – С. 10–222.
4. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2002. – С. 263–390.
5. Ковалев В. В. Практикум по финансовому менеджменту. Конспект лекций с задачами. – М.: Финансы и статистика, 2002. – С. 140–159.
6. Мелкумов Я. С. Финансовые вычисления. Теория и практика: Учебно-справочное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2002. – С. 192–234; 249–297.
7. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність в Україні: Навч. посібник. – К.: Кондор, 2005. – С. 54–116.
8. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – С. 9–444.
9. Попов В. М., Млодик С. Г., Зверев А. А. Анализ финансовых решений в бизнесе. – М.: КНОРУС, 2004. – С. 92–112.
10. Савчук В. П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Издательский дом “Максимум”, 2001. – С. 383–501.
11. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. – К.: КНЕУ, 2004. – С. 329–368.
12. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб’єктів господарювання: Навч. посібник. –К. КНЕУ, 2003. – С. 326–355.
13. Фінансовий менеджмент: Підручник/ Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К. КНЕУ, 2005. – С. 275–322.
14. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. Видання 3-тє, перероб. і доповнене за ред. Г. Г. Кірейцева. – К.: “Центр навчальної літератури”, 2004. – С. 284–349.
15. Інвестиційна політика в Україні: Досвід, проблеми, перспективи: Монографія./ Чумаченко М.Г., Аптекарь С.С., Білопольський М.Т. та ін.: Відп. ред. М.Г. Чумаченко: АЕН України, ІЕП НАН України. – Донецьк: ТОВ “Юго-Восток, Лтд. 2003. – 292 с.

РОЗДІЛ 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ І ПОДАТКОВИМИ РИЗИКАМИ

Програмна анотація

- 9.1. Економічна сутність і класифікація фінансових ризиків підприємства.
- 9.2. Суть і завдання управління фінансовими ризиками.
- 9.3. Методи оцінювання фінансових ризиків.
- 9.4. Ризик інвестиційного портфеля.
- 9.5. Нейтралізація фінансових ризиків.
- 9.6. Моніторинг податкових ризиків.

9. 1. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ І КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ПІДПРИЄМСТВА

ФІНАНСОВІ РИЗИКИ – ймовірність отримання від фінансових операцій у ситуації невизначеності високого доходу або непередбачених втрат. Фінансові ризики – це спекулятивні ризики, для яких характерна можливість одержання як позитивного результату, так і негативного.

ОБ'ЄКТ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ – фінансова діяльність підприємства, ефективність та умови функціонування якої заздалегідь точно не відомі.

СУБ'ЄКТ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ – особа (індивід або колектив), яка зацікавлена в результатах управління об'єктом ризику і має компетенцію приймати рішення щодо об'єкта ризику.

ДЖЕРЕЛО РИЗИКУ – це чинники (явища, процеси), які спричиняють невизначеність результатів, тобто об'єктивну неспроможність спрогнозувати майбутні наслідки здійснення підприємством тієї чи іншої фінансової операції із повною достовірністю.

Класифікація фінансових ризиків подана в табл. 9.1.

Класифікація фінансових ризиків підприємства

Класифікаційна ознака	Характер фінансового ризику
1. Вид ризику	<ul style="list-style-type: none"> • Ризик зниження фінансової стійкості • Ризик неплатоспроможності • Інвестиційний ризик • Інфляційний ризик • Валютний ризик • Кредитний ризик • Інші види
2. Об'єкт виникнення	<ul style="list-style-type: none"> • Ризик окремої фінансової операції • Ризик різних видів фінансової діяльності • Ризик фінансової діяльності підприємства в цілому
3. Сукупність досліджуваних інструментів	<ul style="list-style-type: none"> • Індивідуальний фінансовий ризик • Портфельний фінансовий ризик
4. Джерела виникнення	<ul style="list-style-type: none"> • Зовнішній або систематичний ризик • Внутрішній або несистематичний ризик
5. Фінансові наслідки	<ul style="list-style-type: none"> • Ризик, що спричиняє тільки економічні втрати • Ризик, що спричиняє втрачений зиск • Ризик, що спричиняє як економічні втрати, так і додаткові доходи
6. Характер прояву у часі	<ul style="list-style-type: none"> • Постійний фінансовий ризик • Тимчасовий фінансовий ризик
7. Рівень ймовірності прояву	<ul style="list-style-type: none"> • Фінансовий ризик з низьким рівнем ймовірності проявлення • Фінансовий ризик із середнім рівнем ймовірності проявлення • Фінансовий ризик з високим рівнем ймовірності проявлення • Фінансовий ризик, рівень ймовірності якого визначити неможливо
8. Рівень фінансових втрат	<ul style="list-style-type: none"> • Припустимий фінансовий ризик • Критичний фінансовий ризик • Катастрофічний фінансовий ризик
9. Можливість передбачення	<ul style="list-style-type: none"> • Прогнозований фінансовий ризик • Непрогнозований фінансовий ризик
10. Можливість страхування	<ul style="list-style-type: none"> • Ризик, що підлягає страхуванню • Ризик, що не підлягає страхуванню

Детальніше класифікацію фінансових ризиків можна прочитати в [1, с. 522 – 530; 7, с. 352 – 369].

Ризиковій ситуації характерні такі основні умови:

- наявність невизначеності;
- наявність альтернатив та необхідність вибору однієї з них;
- зацікавленість у результатах;
- можливість оцінити наявні альтернативи і прийняти рішення.

Фінансові ризики формуються під впливом об'єктивних (ринкових) і суб'єктивних (що виникають на підприємстві) факторів.

До об'єктивних факторів, що впливають на ризик, відносять такі:

- рівень економічного розвитку країни;
- характер державного регулювання фінансової діяльності підприємств;
- рівень інфляції;
- кон'юнктура фінансового ринку;
- рівень конкуренції на фінансовому ринку;
- інші фактори (криміногенна ситуація, форс-мажорні обставини).

До суб'єктивних факторів, що впливають на ризик, відносять такі:

- структура капіталу підприємства;
- розмір власного капіталу підприємства;
- склад його активів;
- види фінансових інструментів, що використовуються при здійсненні окремих фінансових операцій;
- фінансовий менталітет власників і менеджерів стосовно політики допустимих ризиків;
- рівень кваліфікації фінансових менеджерів.

9.2. СУТЬ І ЗАВДАННЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ являє собою процес прийняття і реалізації власниками і менеджерами підприємства управлінських рішень на основі використання методів та інструментів, спрямованих на ідентифікацію (виявлення) ризиків, прогнозування ймовірності їх настання, оцінку та нейтралізацію.

Мета управління фінансовими ризиками – мінімізація пов'язаних з ними фінансових втрат, недопущення зниження ринкової вартості підприємства.

Процес управління фінансовими ризиками можна подати такою схемою (рис. 9.1).

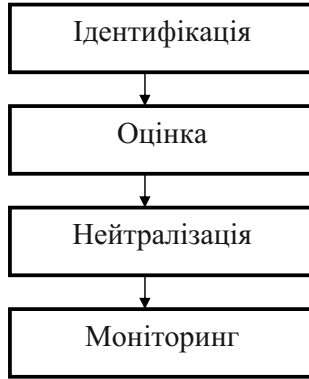


Рис. 9.1 Схема управління фінансовими ризиками

Система управління фінансовими ризиками на підприємстві включає такі блоки завдань:

1 *Ідентифікацію ризиків:*

- що генеруються зовнішніми факторами (відсотковий, інфляційний, податковий ризики та ін.)
- що генеруються на підприємстві (ризик зниження фінансової стійкості, ризик неплатоспроможності, кредитний ризик та ін.);
- формування портфеля фінансових ризиків, пов'язаних з фінансовою діяльністю підприємства в плановому періоді.

2 *Оцінку ризиків:*

- вибір методів оцінки рівня фінансових ризиків;
- підбір і перевірка якості інформаційної бази, необхідної для аналізу фінансових ризиків;
- вибір і використання методів оцінки ймовірності настання ризикованого випадку за окремими видами фінансових ризиків;
- розрахунок розміру можливих фінансових втрат за настання ризикованого випадку за окремими видами фінансових ризиків.

3

Нейтралізацію ризиків:

- вибір і використання внутрішніх механізмів нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків (уникнення ризику, лімітування концентрації ризику, хеджування, диверсифікація, розподіл ризиків, внутрішнє страхування);
- вибір форм і видів зовнішнього страхування фінансових ризиків підприємства.

4

Моніторинг ризиків:

- дослідження факторів, що впливають на рівень фінансових ризиків підприємства;
- встановлення гранично допустимого рівня фінансових ризиків за окремими фінансовими операціями;
- оцінка результативності нейтралізації і організація моніторингу фінансових ризиків.

Управління фінансовими ризиками спрямовано на реалізацію таких основних завдань (табл. 9.2).

Таблиця 9.2**Основні завдання управління фінансовими ризиками підприємства [1]**

Завдання управління ризиками	Зміст завдань управління ризиками
1. Виявлення сфер фінансової діяльності, де може формуватися підвищений ризик фінансових втрат	Ідентифікація окремих видів фінансових ризиків, властивих різним фінансовим операціям підприємства. Визначення рівня концентрації фінансових ризиків за окремими напрямками його фінансової діяльності. Моніторинг факторів зовнішнього фінансового середовища.
2. Оцінка ймовірності настання окремих ризикованих подій і пов'язаних з ними можливих фінансових втрат	Створення якісної інформаційної бази такої оцінки. Вибір сучасних методів і засобів оцінки ймовірності настання окремих ризикованих подій. Визначення можливої суми фінансових втрат при настанні ризикованої події.
3. Мінімізація рівня фінансового ризику	Оцінка співвідношення рівня передбачуваної дохідності фінансових операцій та рівня їх ризику. Визначаються напрямки мінімізації фінансових ризиків.
4. Мінімізація можливих фінансових втрат підприємства за настання ризикованої події	Розроблення і реалізація комплексу запобіжних заходів щодо підтримання фінансової стійкості та платоспроможності підприємства на необхідному рівні, а також нейтралізації фінансових ризиків.

9.3. МЕТОДИ ОЦІНЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

Ключова ідея, якою керується фінансовий менеджер, полягає в наступному: *необхідна (або очікувана) дохідність і ризик змінюються в одному напрямку, тобто пропорційно один одному* (рис. 9.2).

Виходячи з такої взаємозалежності між ризиком і доходом, рівень ризику окремих фінансових операцій можна оцінити на підставі двох груп показників, які характеризують:

- 1) ймовірність виникнення ризику;
- 2) формування необхідного рівня дохідності фінансових операцій з урахуванням фактора ризику.

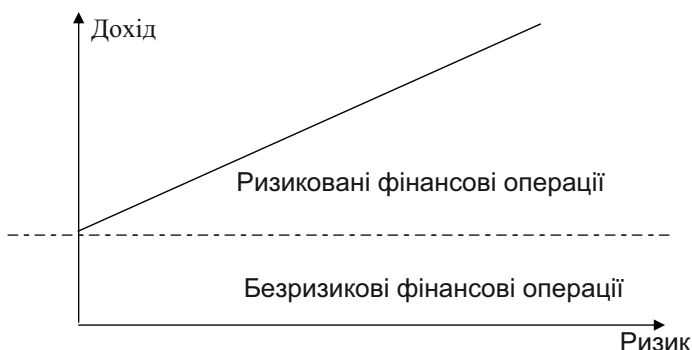


Рис. 9.2 Співвідношення між ризиком і доходом

Перша група показників

Оцінка рівня фінансових ризиків з використанням першої групи показників може здійснюватися за допомогою таких методів:

- економіко-статистичного;
- експертного;
- аналогового.

Економіко-статистичний метод. Цей метод вимірювання рівня фінансових ризиків базується на розрахунку показників, що характеризують міру коливання доходу і дохідності конкретної фінансової операції, з використанням достатнього масиву необхідної інформації про багаторазове її здійснення, а саме:

- розмах варіації;

- дисперсія;
- середнє квадратичне відхилення;
- коефіцієнт варіації;
- β – коефіцієнт.

Розмах варіації. Він являє собою різницю між максимальним і мінімальним значенням ознаки числового ряду:

$$R = X_{max} - X_{min} \quad (9.1)$$

Перевагою показника розмаху варіації є простота його розрахунку. Недоліки такого показника: не враховує всіх значень ознаки, проміжних між максимальним і мінімальним значеннями; залежить від двох крайніх значень ознаки, які можуть бути недостатньо типовими. Тому він використовується для попередньої оцінки варіації.

Дисперсія. Вона характеризує міру коливання показника, що досліджується (очікуваний дохід) стосовно до його середньої величини. Розрахунок дисперсії здійснюється за такою формулою:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \times P_i \quad (9.2)$$

де σ^2 – дисперсія;

i – кількість періодів;

n – число спостережень;

R_i – розрахунковий дохід від проведення фінансової операції за різних значень кон'юнктури фінансового ринку;

\bar{R} – середній очікуваний дохід від фінансової операції;

P_i – значення ймовірності, що відповідає розрахунковому доходу.

Середньоквадратичне відхилення. Цей показник є одним з найбільш поширених при оцінці індивідуального фінансового ризику і розраховується за такою формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \times P_i} \quad (9.3)$$

де σ – середньоквадратичне відхилення.

Цей показник може бути інтерпретований графічно (рис.9.3)

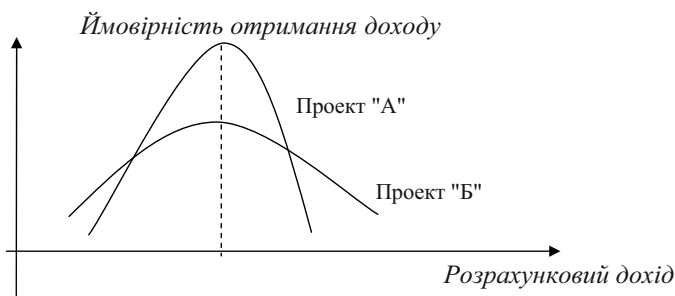


Рис. 9.3 Розподіл ймовірності очікуваного (розрахункового) доходу за двома інвестиційними проектами

Графік свідчить про те, що розподіл ймовірностей проектів "А" і "Б" має однакову величину розрахункового доходу. Проте, в проекті "А" крива розподілу вужча, що свідчить про менший рівень коливання варіантів розрахункового доходу стосовно очікуваної його величини, а отже, і про менший рівень ризику цього проекту.

Коефіцієнт варіації. Він дозволяє визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від здійснення фінансових операцій різняться між собою. Розрахунок коефіцієнта варіації виконується за такою формулою:

$$V_{\delta} = \frac{\delta}{\bar{R}}, \quad (9.4)$$

де V_{δ} – коефіцієнт варіації;

δ – середньоквадратичне відхилення;

\bar{R} – середнє очікуване значення доходу від фінансової операції, що аналізується.

При порівнянні фінансових ризиків окремих фінансових операцій перевагу за інших рівних умов необхідно надавати тій з них, за якої значення коефіцієнтів варіації найнижче, що свідчить про найкраще співвідношення дохідності та ризику.

Встановлена така якісна оцінка різних значень коефіцієнта варіації:

до 10% – слабкий рівень коливання;

10 – 25% – помірний рівень коливання;

більше 25% – високий рівень коливання.

β -коефіцієнт. Він дозволяє оцінити індивідуальний або портфельний ринковий (систематичний) фінансовий ризик стосовно до рівня ризику фінансового ринку в цілому. Цей показник використовується, як правило, для оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери. Розрахунок цього показника здійснюється за такою формулою:

$$\beta = \frac{K \times \delta_i}{\delta_m}, \quad (9.5)$$

де β – бета-коефіцієнт;

K – міра кореляції між рівнем доходності по індивідуальному виду цінних паперів (або по їх портфелю) і середнім рівнем доходності даної групи фондових інструментів по ринку в цілому;

δ_i – середньоквадратичне відхилення доходності по індивідуальному виду цінних паперів (або по їх портфелю в цілому);

δ_m – середньоквадратичне відхилення доходності по фондовому ринку в цілому.

Рівень фінансового ризику окремих цінних паперів визначається на основі таких значень β -коефіцієнтів:

$\beta=1$ – середній рівень;

$\beta>1$ – високий рівень;

$\beta<1$ – низький рівень.

Для фінансових менеджерів роль β - коефіцієнтів полягає в такому:

- дозволяє оцінювати витрати залучення капіталу;
- за його допомогою вимірюють чутливість до ринку;
- застосовують при формуванні портфелів з визначеним рівнем ризику.

Експертний метод. Цей метод вимірювання рівня фінансових ризиків застосовується у тому випадку, якщо на підприємстві відсутня необхідна інформація для здійснення розрахунків економіко-статистичним методом. Експертний метод ґрунтується на опитуванні кваліфікованих спеціалістів у галузі фінансового, інвестиційного, страхового менеджменту з наступною математичною обробкою результатів опитування.

Аналоговий метод. Цей метод дозволяє виміряти можливий рівень фінансових ризиків по окремих фінансових операціях підприємства на основі вибору для порівняння власного або зовнішнього аналога.

Друга група показників

Необхідний рівень премії за ризик. Цей показник розраховується за такою формулою:

$$RP_i = (\bar{R}_i - A_i) \times \beta, \quad (9.6)$$

де RP_i — рівень премії за ризик по конкретному фінансовому інструменту;

\bar{R}_i — середня норма дохідності на фінансовому ринку;

A_i — безризикова норма дохідності на фінансовому ринку;

β — бета-коефіцієнт, що характеризує рівень ринкового ризику по конкретному фінансовому інструменту.

Необхідна сума премії за ризик. Цей показник розраховується за такою формулою:

$$RP_s = k_i \times RP_i, \quad (9.7)$$

де RP_s — сума премії за ризик по конкретному фінансовому інструменту;

k_i — ціна котирування конкретного фінансового інструмента;

RP_i — рівень премії за ризик по конкретному фінансовому інструменту, десятковий дріб.

Необхідний рівень дохідності фінансової операції з врахуванням фактора ризику. Цей показник розраховується за такою формулою:

$$RD_i = A_i + RP_i, \quad (9.8)$$

де RD_i — загальний рівень дохідності по конкретному фінансовому інструменту з врахуванням фактора ризику;

A_i — безризикова норма дохідності на фінансовому ринку;

RP_i — рівень премії за ризик по конкретному фінансовому інструменту.

Логіка взаємозв'язку розглянутих показників може бути пояснена за допомогою графіка, що має назву лінії ринку цінних паперів (рис. 9.4).

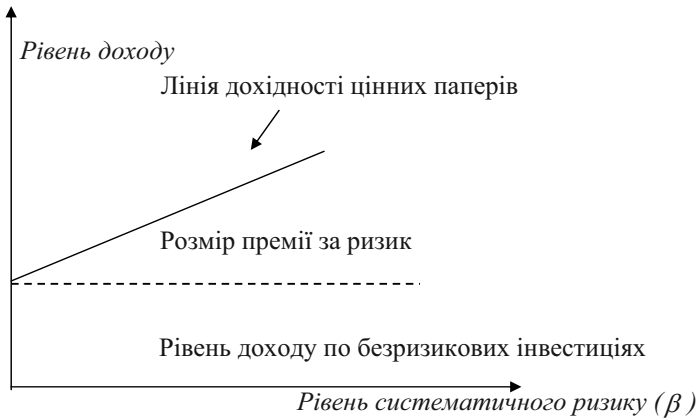


Рис. 9.4 Графік лінії ринку цінних паперів

Основною характеристикою кожного цінного папера є норма прибутку. Її визначають як відношення прибутку, який приносить даний цінний папір, до затрат, пов'язаних з купівлею цього цінного папера.

Норма прибутку є одним з основних критеріїв, якими керуються інвестори під час прийняття рішень щодо купівлі цінного паперу. Проте всі рішення щодо інвестування в цінні папери стосуються майбутнього, тобто будь-яке значення норми прибутку пов'язане з невизначеністю, а отже і ризиком. Тому необхідно враховувати ймовірність можливих ситуацій в майбутньому.

Сподівана норма прибутку цінного папера (\hat{k}) розраховується за такою формулою:

$$\hat{k} = \sum_{i=1}^n P_i \times R_i, \quad (9.9)$$

де P_i – ймовірність i -ої величини норми прибутку;

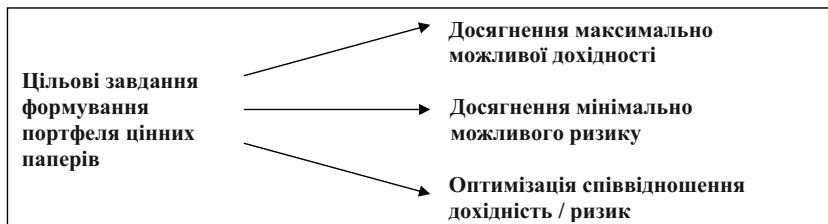
R_i – i -те можливе значення норми прибутку.

9.4. РИЗИК ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ

ПОРТФЕЛЬ ІНВЕСТИЦІЙ – це комбінація, набір фінансових активів (акції, облигації тощо), якими володіє інвестор, у найбільш вигідній та безпечній пропорціях.

Головна мета формування інвестиційного портфеля – оптимізація очікуваного рівня його доходності та ризикованості. Ця мета досягається двома шляхами:

- 1) додатковим вкладенням грошей в різні цінні папери портфеля;
- 2) пошуком і придбанням цінних паперів, доходи від яких мають меншу амплітуду коливань, ніж ті, які вже є в портфелі.



Одержання прийняттого значення комбінації "дохідність / ризик" є переважаючим в інвестиційній діяльності.

Ризик портфеля залежить від низки параметрів:

- кількість активів в портфелі;
- структура портфеля;
- ризикованість окремих фінансових активів;
- динаміка їх доходності.

Найбільший вплив на ризикованість портфеля спричиняє не значення доходності, а її варіація (формула 9.4).

Коефіцієнт варіації показує ступінь ризику на одиницю прибутку на вкладений капітал, що дає можливість порівнювати варіанти інвестування з різними величинами очікуваного прибутку на вкладений капітал.

Приклад

Візьмемо два цінні папери, А і Б, з різною очікуваною прибутковістю (\hat{k}) та різними стандартними відхиленнями (δ) (у %):

	\hat{k}	δ
Цінний папір А	60	15
Цінний папір Б	8	3

Без проведення необхідних розрахунків неможливо зробити висновок, який цінний папір має більший ступінь ризику. Розрахувавши коефіцієнт варіації (V_δ) для обох цінних паперів, матимемо:

$$\text{Цінний папір А } V_\delta = 15 : 60 = 0,25$$

$$\text{Цінний папір Б } V_\delta = 3 : 8 = 0,375.$$

Отже, цінний папір Б має більший ризик на одиницю прибутку на вкладений капітал, ніж цінний папір А. І це незважаючи на те, що стандартне відхилення останнього більше.

Графічний аналіз вищенаведеного подано на рис. 9.5.

Отже, коефіцієнт варіації рівня доходу і ризику є важливим інструментом формування ефективного інвестиційного портфеля підприємства.

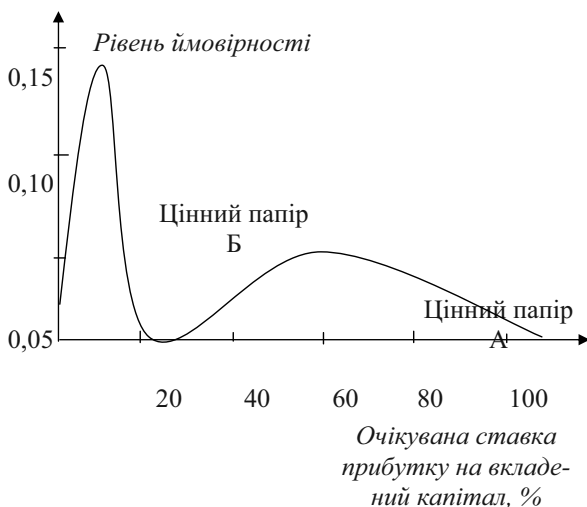


Рис. 9.5 Порівняння розподілу ймовірностей зі ставкою прибутку на вкладений капітал цінних паперів А і Б [2, с. 216]

Очікуваний прибуток від портфеля – це питома середня величина очікуваного прибутку від окремих фінансових інструментів, які складають портфель цінних паперів. Проте, на відміну від прибутків, ступінь ризику портфеля δ_p , здебільшого, не є середньою питомаю величиною стандартних відхилень в індивідуальних активах, які входять до портфеля. Ступінь його ризику буде меншим.

Теоретично можна навіть об'єднати два цінні папери з досить високим індивідуальним ступенем ризику та сформувати порівняно безризиковий портфель цінних паперів.

Приклад

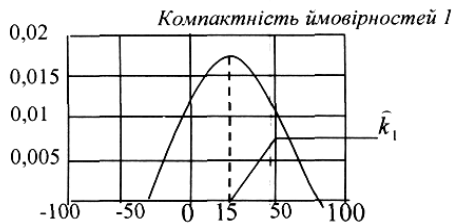
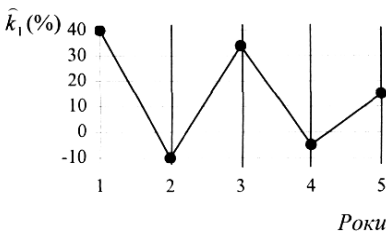
Для двох пакетів акцій (1 і 2) вихідні дані розподілу ставки прибутку, їх середня прибутковість (%) і стандартне відхилення були такі:

Рік	Акція 1	Акція 2
1	40	-10
2	-10	40
3	35	-5
4	-5	35
5	15	15
Середня прибутковість	15	15
Стандартне відхилення (одиниць)	22,6	22,6

Розподіл ймовірності прибутків для обох пакетів акцій однаковий. Портфель складається з двох пакетів акцій порівну. Ефект об'єднання акцій у портфель ілюструє рис. 9.6.

Наведені дані свідчать, що кожен пакет акцій включає досить великий ступінь ризику, але коли вони об'єднуються в портфель Р, ризик повністю зникає.

а. Ставки прибутку б. Розподіл ймовірності прибутків



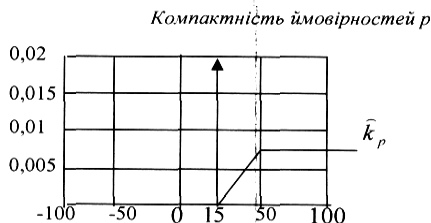
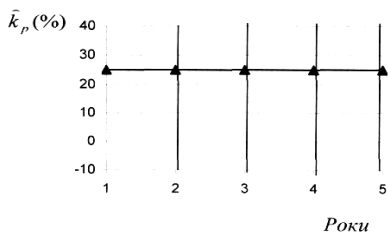
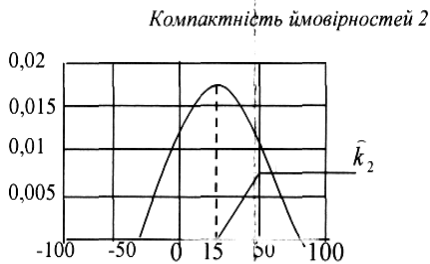
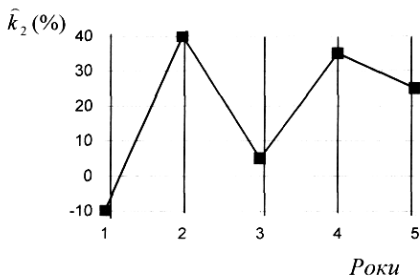


Рис. 9.6 Розподіл ставки прибутку для двох видів акцій (1 і 2) з від'ємною кореляцією ($\gamma = -1,0$) і для портфеля, який об'єднує ці два види акцій [2, с. 221]

Причиною того, що при об'єднанні двох ризикованих видів акцій утворюється безризиковий портфель, є те, що зміни їх прибутків проходять в протилежному напрямку, а саме: коли прибутки 1 зростають, прибутки 2 падають, і навпаки. Тенденція двох змінних одночасно змінюватися називається кореляцією. Ця тенденція вимірюється коефіцієнтом кореляції. Коефіцієнт кореляції, що змінюється від $-1,0$ до $+1,0$, визначає межі, у яких доходи змінюються в одному напрямку.

Якщо при порівнянні характеристик одних активів, що є присутніми в портфелі, з іншими визначений коефіцієнт кореляції складає $+1,0$, то це означає, що напрямок руху доходів від цих активів однаковий. І, навпаки, при коефіцієнті кореляції $-1,0$ – зміни протилежні.

9.5. НЕЙТРАЛІЗАЦІЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

НЕЙТРАЛІЗАЦІЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ являє собою систему превентивних заходів щодо мінімізації і страхування їх негативних наслідків на підприємстві.

Система протидії фінансовим ризикам має два складники:

- 1) нейтралізація ризиків за рахунок ресурсів самого підприємства;
- 2) страхування фінансових ризиків страховими компаніями.

Нейтралізація ризиків за рахунок ресурсів підприємства

Система механізмів протидії фінансовим ризикам за рахунок ресурсів підприємства передбачає використання таких основних методів:

- уникнення ризику;
- нормування ризику;
- хеджування;
- диверсифікація;
- розподіл ризику;
- створення резервних фондів.

Нижче наведено зміст складових елементів внутрішнього механізму протидії фінансовим ризикам.

1

Уникнення ризику. Цей елемент протидії фінансовим ризикам характеризується розробленням таких заходів, які повністю виключають їх конкретний вид, а саме:

- відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику за якими надто високий;
- відмова від продовження господарських відносин з партнерами, що систематично порушують договірні зобов'язання;
- формування оптимальної частки позичкового капіталу в загальній його сумі;
- оптимізація ліквідності оборотних активів;
- відмова від використання тимчасово вільних грошових активів у короткотермінових фінансових інвестиціях.

Названі заходи протидії фінансовим ризикам, незважаючи на їх радикальність, повинні бути ретельно обґрунтовані, враховуючи такі обставини:

- можливість виникнення інших небезпечних фінансових ризиків;

- можливість компенсації фінансових втрат за рахунок власного капіталу підприємства;
- можливість дотримання мінімально допустимого співвідношення дохідність-ризик;
- наявність надійної інформаційної бази, необхідної для аналізу і оцінки рівня фінансових ризиків.

2

Нормування ризику. На підприємстві можуть розроблятися такі види фінансових нормативів обмеження ризиків:

- гранична частка позичкових коштів у загальній сумі капіталу;
- мінімальний розмір високоліквідних активів;
- максимальний розмір комерційного кредиту, що надається одному покупцеві;
- максимальний розмір вкладення грошових коштів у цінні папери одного емітента;
- максимальний період відволікання засобів у дебіторську заборгованість.

3

Хеджування. Нейтралізацію фінансових ризиків від можливої несприятливої зміни цін на цей актив на ринку строкових угод із використанням похідних цінних паперів називають хеджуванням. Метою хеджування є перенесення цінового ризику з того, хто здійснює хеджування, на фінансового посередника.

Залежно від видів похідних цінних паперів (деривативів), що використовуються, виділяють такі види хеджування фінансових ризиків:

- ф'ючерсні угоди;
- форвардні угоди;
- опціони;
- операції "своп".

Ф'ючерс – це біржовий дериватив, який засвідчує зобов'язання на біржовому ринку купити чи продати актив за стандартизованими умовами щодо його характеристик, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди.

Операція хеджування з використанням ф'ючерсних угод здійснюється при використанні трьох видів біржових операцій:

- 1) купівля (продаж) цінних паперів з постачанням в майбутньому періоді;

- 2) продаж (купівля) ф'ючерських контрактів на аналогічну кількість цінних паперів (відкриття позиції по ф'ючерських угодах);
- 3) ліквідація позиції по ф'ючерських угодах в момент поставки цінних паперів шляхом здійснення зворотної угоди з ними.

У механізмі нейтралізації фінансових ризиків тут виділяють два види операцій з використанням ф'ючерських контрактів:

- хеджування купівлею;
- хеджування продажем цих контрактів.

Форвардна угода – це угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди.

Страховання з допомогою форвардного контракту полягає в перенесенні операції з реального ринку на ринок страхових угод. Причому, для пересічного учасника ринку, який є продавцем чи покупцем фінансових активів, ринок форвардних угод дає змогу спланувати свої майбутні грошові надходження чи витрати і знати їх точну величину, незважаючи на зміни в ринковій кон'юктурі.

Опціон – один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Залежно від прав, що надаються власникові (покупцеві) опціону, останні поділяють на опціони PUT – "на продаж" та CALL – "на купівлю".

Опціон PUT (на продаж) – дає власникові (покупцеві) опціону право на продаж через визначений час за заздалегідь обумовленою ціною певного виду фінансового активу.

Опціон CALL (на купівлю) дає власникові право на купівлю через визначений час за заздалегідь обумовленою ціною фінансового активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

Опціон дає власникові право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і не сприятлива для продавця. Продавець опціону приймає на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку, і за це отримує від покупця вина. В основі операції "**своп**" є обмін (купівля-продаж) відповідними фінансовими активами чи фінансовими зобов'язаннями з метою поліпшення їх структури і зменшення можливих втрат.

4

Диверсифікація. Диверсифікація – розмаїття форм діяльності, видів товарів і послуг, груп фінансових інструментів з метою мінімізації фінансових ризиків.

З метою зниження ризику придбання цінних паперів формується їх портфель, тобто фінансові інструменти купуються у різних емітентів. Диверсифікацію (співвідношення цінних паперів) ілюструє рис. 9.7.

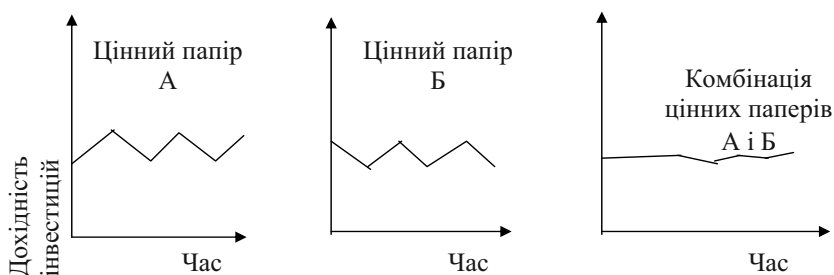


Рис. 9.7 Вплив диверсифікації на ризикованість портфеля

Механізм диверсифікації використовується здебільшого для нейтралізації негативних наслідків несистематичних видів ризиків (рис. 9.8).

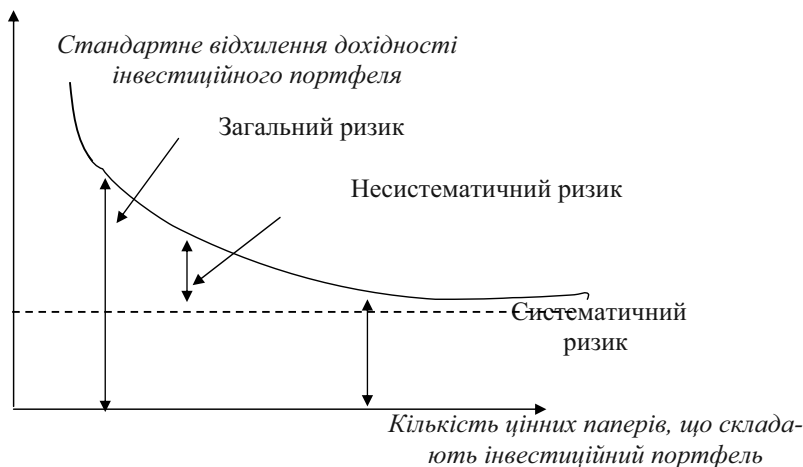


Рис. 9.8 Співвідношення між загальним, систематичним, несистематичним ризиками і розміром портфеля цінних паперів

Як видно з рисунка, ризик портфеля має дві складові:

1. Систематичний ризик (недиверсифікований або неминучий).

2. Несистематичний ризик (диверсифікований або такий, якого можна уникнути).

СИСТЕМАТИЧНИЙ РИЗИК – мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, пов'язана зі змінною дохідністю ринку в цілому.

НЕСИСТЕМАТИЧНИЙ РИЗИК – мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, яку неможливо пояснити загально-ринковими змінами. Його можна уникнути шляхом диверсифікації.

5 **Розподіл ризику.** Механізм цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків ґрунтується на частковій їх передачі партнерам за окремими фінансовими операціями.

Напрямки розподілу фінансових ризиків такі:

- розподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту;
- розподіл ризику між підприємством і постачальниками сировини та матеріалів (фінансові ризики, пов'язані з утратою або пошкодженням активів);
- розподіл ризику між учасниками лізингової операції;
- розподіл ризику між учасниками факторингової операції.

6 **Створення резервних фондів.** Механізм нейтралізації фінансових ризиків ґрунтується тут на резервуванні підприємством частини фінансових ресурсів, що дозволяють запобігати негативним фінансовим наслідкам по тих фінансових операціях, за якими ці ризики не пов'язані з діяльністю контрагентів.

Основними формами цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків є :

- формування резервного фонду підприємства;
- формування цільових резервних фондів;
- нерозподілений залишок прибутку, отриманий у звітному році.

Зовнішнє страхування фінансових ризиків

СТРАХУВАННЯ – фінансова операція, спрямована на грошове відшкодування можливих втрат при реалізації окремих фінансових ризиків шляхом отримання від страхувальника страхових сум.

На ринку страхових послуг страхові компанії надають такі види послуг зі страхування:

- кредитних ризиків;
- інноваційних ризиків;
- відповідальності;
- ризиків у разі недосягнення планового рівня рентабельності тощо.

Основні умови та їх зміст страхування фінансових ризиків підприємством подано в табл. 9.3.

Таблиця 9.3

Основні умови страхування фінансових ризиків підприємством [1]

Умови страхування ризику	Зміст умов страхування ризику
1. Можливість страхування ризику	Обмеженість страхування пояснюється непрогнозованістю ймовірності настання страхового випадку по окремих фінансових ризиках в умовах нестабільного економічного розвитку країни, високою ймовірністю виникнення страхового випадку по ряду фінансових ризиків у процесі переходу до ринкових умов господарювання.
2. Обов'язковість страхування фінансових ризиків	Ряд фінансових ризиків у відповідності до умов державного регулювання господарської діяльності підприємств підлягають обов'язковому страхуванню.
3. Страховий інтерес підприємства	Такий інтерес визначається складом фінансових ризиків підприємства, можливістю їх нейтралізації за рахунок внутрішніх механізмів, рівнем ймовірності виникнення ризикової події, розміром можливих втрат від окремих фінансових ризиків
4. Неможливість повністю поповнити фінансові втрати по ризику за рахунок власних фінансових ресурсів	Відповідно до цієї умови, страхового захисту потребують передусім фінансові ризики, що відносяться за розміром можливих фінансових втрат до числа катастрофічних.
5. Високий рівень ймовірності виникнення фінансового ризику	Ця умова визначає необхідність страхового захисту від окремих фінансових ризиків допустимої та критичної груп, якщо можливості їх нейтралізації не забезпечуються повністю за рахунок її внутрішніх механізмів.

Продовження таблиці 9.3

Умови страхування ризику	Зміст умов страхування ризику
6. Непрогнозованість і нерегульованість ризику на підприємстві	За відсутності досвіду або необхідної інформаційної бази, що не дозволяє на підприємстві визначити ступінь ймовірності настання ризикової події за окремими фінансовими ризиками або розрахувати можливий розмір втрат за ними, доцільним управлінським рішенням є передача фінансового ризику страхувальникові.
7. Прийнятна вартість страхової суми за ризиком	Якщо вартість страхового захисту не відповідає рівню фінансового ризику або фінансовим можливостям підприємства, то від нього слід відмовитися і запропонувати відповідні заходи його нейтралізації за рахунок внутрішніх механізмів.

9.6. МОНІТОРИНГ ПОДАТКОВИХ РИЗИКІВ

З метою забезпечення наповнення дохідної частини бюджету постає питання поліпшення системи адміністрування податків, що передбачає постійний контроль за своєчасністю та повнотою їх сплати суб'єктами підприємницької діяльності. Основним джерелом наповнення бюджету повинна бути добровільна сплата, а основною функцією податкових органів – моніторинг цього процесу. Але при високій ймовірності порушення клієнтом податкового законодавства необхідно організувати податковий аудит і визначити реальні податкові зобов'язання такого клієнта.

Необхідна реорганізація процесів податкового аудиту, акцентом якого має стати постійне спостереження та контроль за фінансово-господарською діяльністю клієнта.

Податкові органи повинні бути проінформовані якнайраніше про можливі випадки порушення податкового законодавства та відповідно реагувати на них належними діями, у тому числі передбачати та упереджувати.

Робити це можна за допомогою моніторингу податкових ризиків.

Головна мета моніторингу податкових ризиків – підвищення ефективності роботи підрозділів податкового аудиту в умовах обмежених фінансових і трудових ресурсів, за рахунок їх більш раціонального використання, а також дієвий контроль за дотриманням клієнтами податкового законодавства.

Остаточним результатом створення системи моніторингу податкових ризиків передбачається розробка автоматизованої системи по-

даткових ризиків, яка дасть можливість: включити вплив людського фактора на прийняття рішення про проведення аудиту та зробити його більш ефективним. Види ризиків:

– *Фіскальний ризик* – ризик, визначений на підставі інформації про діяльність клієнта, отриманої як із зовнішніх, так і внутрішніх джерел, його взаємовідносини з іншими суб'єктами та бюджетом.

– *Фінансовий ризик* – ризик визначений на підставі аналізу фінансових документів, поданих декларацій та звітів, статистичної обробки даних.

– *Галузеві ризики* – ризики, властиві тільки для однієї галузі.

– *Загальні ризики* – ризики, що можуть зустрічатися незалежно від галузі народного господарства [9].

Методика визначення податкових ризиків. Кожний економічний об'єкт здійснює фінансово-господарську діяльність, яка більшою чи меншою мірою, залежно від клієнта та виду діяльності, може приводити до усвідомленого або неусвідомленого невиконання ним зобов'язань щодо сплати податків, створюючи при цьому податкові ризики. Податкові ризики, властиві клієнту, безпосередньо залежать від об'єктивних та суб'єктивних факторів, які впливають на діяльність клієнта ззовні (обставини географічного, економічного, демографічного, політичного характеру, належність до певної галузі), та внутрішніх обставин і подій. Запровадження раціональних способів контролю, вдосконалення проведення обґрунтованого аналізу на стадії підготовки до проведення перевірки, оцінка показників фінансової звітності, своєчасне визначення податкових ризиків, застосування ймовірнісно-статистичних методів при обробці інформації дозволить значно підвищити якість податкового аудиту та збільшити надходження до бюджету за рахунок встановлення фактичної бази оподаткування.

Для полегшення роботи з клієнтами та їх супроводження застосовується метод систематизації клієнтів за визначеними стандартами по групах.

Систематизація клієнтів базується на принципах мікрорівневого аналізу підприємств. При аналізі кожного підприємства відбираються основні критерії, які дають характеристику по кожному клієнту : до якої галузі належить, якими видами діяльності займається дане підприємство, регіональні умови перебування, обсяг валових доходів, розрахунок бази оподаткування по кожному клієнту з урахуванням динаміки надходження за видами платежів за минулі періоди, зміни показників фінансово-господарської діяльності тощо. Даний метод сис-

тематизації надає можливість для подальшого визначення загальних та галузевих ризиків.

При плануванні податкового аудиту, насамперед, необхідно враховано ставитися до отриманої інформації та врахувати, що порушення податкового законодавства економічними суб'єктами умовно розподіляються на усвідомлені та неусвідомлені (арифметичні та методологічні).

При цьому усвідомлені порушення мають тенденцію до удосконалення з кожним днем, що обумовлено залученням висококваліфікованих фахівців, використанням найсучаснішої техніки та інше. Дослідження та викриття таких порушень лише методом проведення документальних перевірок не даватиме повного уявлення щодо діяльності підприємства, необхідне обов'язкове проведення всебічного аналізу діяльності підприємства, на підставі якого є можливість робити обґрунтовані висновки про дотримання вимог податкового законодавства. Крім того, слід враховувати, що вірогідність навмисного ухилення від оподаткування та, відповідно, наявність податкового ризику перебуває у прямій залежності від ймовірності виявлення такого порушення і міри відповідальності.

Проведення попереднього аналізу та здійснення на його підставі розрахунку вірогідності порушення податкового законодавства найбільш наближеного до реальності, визначення необхідності проведення аудиту з точки зору фінансової доцільності, є необхідними умовами для дотримання принципу найменшого втручання у діяльність суб'єкта підприємництва. Такий аналіз надасть змогу проводити цільовий аудит (направлений на викриття ймовірних порушень), зменшити ризик невиявлення фактів перекручень у фінансовій звітності клієнта, підвищити якість податкового аудиту, тобто досягти максимального ефекту з мінімальними витратами.

Податковий ризик може виникати під час здійснення економічним об'єктом будь-яких видів діяльності, пов'язаних з виробництвом продукції, товарів, послуг, їх реалізацією, товарно-грошовими та фінансовими операціями, комерцією, втіленням соціально-економічних та науково-технічних проектів.

Визначення податкових ризиків являє собою узагальнення результатів контролю та створення єдиної бази даних податкових ризиків (далі – БДПР). Тобто систематизацію недоліків і порушень нормативно-правових актів суб'єктами підприємництва у процесі господарської діяльності, схем – ухилень від оподаткування, загальних ознак,

що можуть вказувати на наявність таких порушень, які на даний час відомі податківцям. За рахунок постійної контрольної роботи, в умовах нестабільного законодавства та виникнення нових видів, форм та методів господарської діяльності, БДПР буде постійно змінюватися, доповнюватися новими ризиками. При цьому деякі ризики можуть втрачати свою актуальність або видозмінюватися.

На першому етапі опрацювання інформації слід враховувати специфічні фактори господарської діяльності, соціально-економічні фактори, чинне загальне та податкове законодавство, його зміни, які властиві загальному колу підприємств галузі, де функціонує клієнт :

- загальне положення справ у галузі, сезонність виробництва;
- наявність (відсутність) великого числа банкрутств у галузі;
- зниження (збільшення) попиту на вироби або послуги компанії у зв'язку зі зміною потреб споживачів;
- зростання числа конкурентів;
- виробничу та економічну (у т.ч. міжнародну);
- наявність міжнародних угод;
- сталі економічні міжнародні зв'язки;
- специфічні умови оподаткування (наявність пільг або обмежень);
- цінові коливання на продукцію, товари, послуги;
- зміни в податковому законодавстві тощо.

З усієї наявності інформації виділяються фактори, що засвідчують можливість виникнення податкового ризику залежно від впливу факторів, можуть виникати загальний чи галузевий ризики, при цьому обумовлюється їх можлива сфера дії, враховуючи, що кожне підприємство має індивідуальний характер своєї діяльності, який впливає на сплату податків та зборів. Крім того, слід враховувати інформацію про історію діяльності кожного окремого клієнта, визначаючи податкові ризики, властиві конкретному клієнту:

Фінансову позицію клієнта, залежно від якої можлива наявність таких ризиків, як :

постійне зниження прибутку порівняно з попередніми періодами; зменшення обсягів виробництва продукції (продажу товарів, робіт, послуг), зниження валового доходу;

зниження коефіцієнтів ліквідності, фінансової стійкості, автономності (необхідне проведення оцінки стану основних статей балансу);

наявність значних обсягів дебіторської заборгованості по сплачених товарах, роботах, послугах;

наявність значних обсягів кредиторської заборгованості за отримані товари, роботи, послуги та заборгованості по заробітній платі;

недостатність обігових коштів та використання залучених коштів (кредитів, позичок), отримання кредитів у банківських та фінансових установах під високі процентні ставки та під сумнівні гарантії;

низький розмір заробітної плати працівникам;

наявність значних обсягів виплат працівникам у вигляді позик, страхових виплат.

Внутрішню політику управління клієнта, структуру адміністративної організації і внутрішньої системи керування, яка може призвести до виникнення таких ризиків:

часта перереєстрація клієнта (зміна назви, організаційно-правової форми, форми власності, юридичної(фактичної) адреси, тощо);

часта зміна керівного складу підприємства, власників, оновлення наглядової ради;

часта зміна аудиторів або юрисконсультів;

часта зміна головних бухгалтерів;

низький рівень організації обліку підприємства (бухгалтерського, податкового);

відсутність автоматизованого обліку;

різка зміна напрямків роботи компанії;

укладання не вигідних умов з контрагентами;

несвоєчасність і неповнота надання податкової звітності та погашення податкових зобов'язань.

Господарську політику компанії, залежно від якої податковий ризик зростає за умови:

Перебування значної частки статутного фонду (значних пакетів акцій, паїв, часток) клієнта у володінні юридичних осіб, що розміщені в офшорних зонах;

здійснення активної зовнішньоекономічної діяльності;

виробництва, реалізації, імпорту підакцизних товарів (окремо – лікєро-горілчанних та тютюнових виробів);

продажу основних фондів за ціною, нижчою за балансову;

здійснення операцій з цінними паперами, борговими зобов'язаннями;

наявності взаємовідносин підприємства з контрагентами, які перебувають в офшорних зонах;

здійснення бартерних операцій (особливо за наявності у достатній кількості обігових коштів), використання процедур взаємозаліку заборгованості;

здійснення значних обсягів операцій з розрахунками готівкою; наявності філій та відокремлених підрозділів, які перебувають на консолідованій сплаті податків;

наявності взаємовідносин з “фіктивними” фірмами;

декларування значних сум ПДВ до відшкодування;

збільшення споживання матеріальних ресурсів, витрати на придбання яких стосуються складу валових витрат при зменшенні або незначному збільшенні обсягів реалізації;

реалізація продукції (робіт, послуг) за цінами, значно нижчими, а придбання за цінами, значно вищими середньостатистичних цін, що склалися на ринку збуту;

відсутність господарської діяльності або декларування протягом тривалого часу збиткової діяльності компанії;

використання у діяльності угод про переуступку права вимоги боргу;

застосування вексельних схем у розрахунках;

наявність господарських операцій, не властивих галузі, та інше.

При визначенні податкових ризиків також необхідно враховувати дані про порушення клієнтом чинного законодавства, що мали місце, та інформацію про ймовірне порушення законодавства:

– порушення термінів розрахунків в іноземній валюті;

– неподання або несвоєчасне подання платником податкової звітності;

– порушення термінів сплати податків, зборів, обов’язкових платежів;

– застосування нульової ставки оподаткування ПДВ при непідтвердженні факту перетинання товарами митного кордону України;

– наявність арифметичних та методологічних помилок у податковій звітності;

– подання нових податкових розрахунків і декларацій з виправленими показниками (уточнених декларацій);

– зростання податкового боргу за даними особистих рахунків.

Крім того, необхідно аналізувати оперативну інформацію про порушення податкового законодавства, яка надійшла від підрозділів податкової міліції.

При цьому слід врахувати, що кожна з названих умов може привести до наявності декількох окремих ризиків. Наприклад, при здійсненні клієнтом зовнішньоекономічної діяльності існують такі податкові ризики, як неправильне визначення податкової бази при імпорті товарів, що не обкладаються податком на додану вартість, неправильне застосування нульової ставки в оподаткуванні ПДВ при експорті та інше.

Перелік податкових ризиків не може бути постійним, він повинен весь час поповнюватися новими ризиками, які будуть виявлятися фахівцями податкових органів під час податкового аудиту (активний метод), автоматично під час прийняття обов'язкової податкової звітності (пасивний метод) чи теоретичним методом.

Ризики можуть бути актуальними та неактуальними, з'являтися та зникати. Так, при встановленні ризику і внесенні його в базу податкових ризиків він актуальний. У ході роботи над ризиком він може втрачати свою актуальність, тобто частота його виявлення зменшується в часі. При втраті актуальності ризик переводиться до неактуальних ризиків. Рішення щодо визначення ризику неактуальним приймається ДПА України за наслідками вивчення статистики ризиків. Наприклад, ризик заниження цін при проведенні бартерних операцій, що спрацювало протягом тривалого часу, не є актуальним після відповідних змін у законодавстві, оскільки клієнти не застосовують бартерних схем при ухиленні від оподаткування.

Проте через певний час (періодично) треба повертатися до неактуальних ризиків для того, щоб пересвідчитись, чи не розпочали клієнти знову застосовувати цей метод ухилення від оподаткування. Рішення щодо визначення ризику актуальним приймається ДПА України за результатами статистичної інформації про порушення.

При проведенні податкового аудиту кожен фахівець повинен правильно працювати зі встановленими ризиками та вміти виявляти нові ризики. Тобто працювати за схемою:

- 1) ризик відомий;
- 2) уміємо його встановити;
- 3) знаємо, як з ризиками працювати;
- 4) виявлено нові ризики.

Головні управління, департаменти, управління ДПА України можуть встановлювати види податкових ризиків. Вони розробляють податкові ризики та подають на затвердження, після чого їх заносять до БДПР (бази даних податкових ризиків).

Затверджувати податкові ризики для введення їх до бази даних та приймати рішення про виключення їх з бази даних будуть Департамент розвитку та модернізації ДПС, Головне управління податкового аудиту та управління по роботі з великими платниками податків.

Схема взаємодії органів податкової служби при організації моніторингу податкових ризиків подана на рис.9.9. Орієнтовний перелік ризиків наведено в табл.9.4.

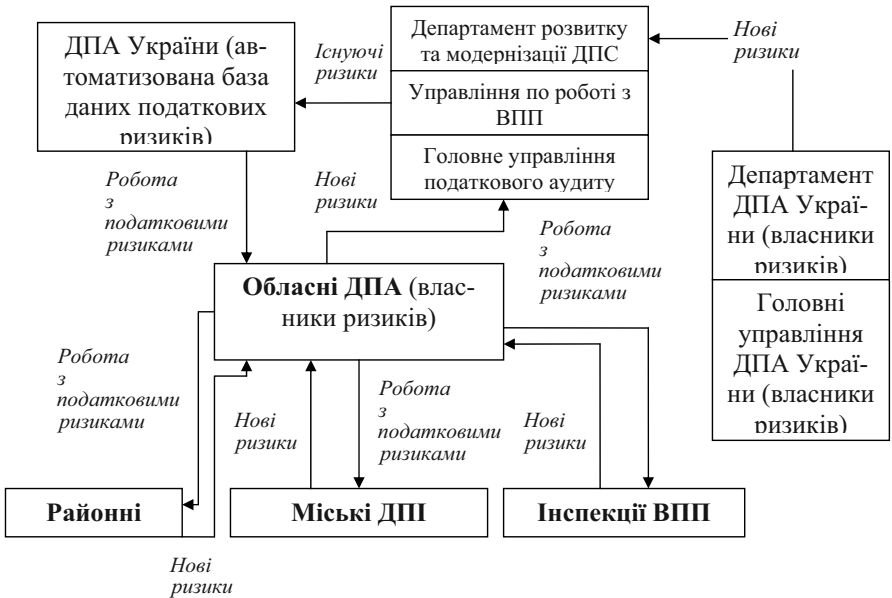


Рис. 9.9. Схема взаємодії органів податкової служби при організації моніторингу податкових ризиків

Орієнтовний перелік ризиків

Найменування ризиків
Нааявність порушення при реалізації товарів за готівку
Нааявність порушення при здійсненні імпорту товарів, звільнених від оподаткування податком на додану вартість
Підприємство має контакти з фірмами, що перебувають в офшорних зонах
При здійсненні експортно-імпортних операцій мало місце незнаходження валютної виручки
При здійсненні експортно-імпортних операцій мало місце незнаходження цінностей (заниження вартості цінностей)
При здійсненні експортно-імпортних операцій мало місце незнаходження цінностей за давальницькими угодами
Нааявність порушення при здійсненні лізингових операцій з нерезидентами
Підприємство здійснює імпорт товарів за демпінговими цінами
Підприємство реалізує активи у великих розмірах у короткі терміни
Підприємство, що не є фінансовою установою, проводить операції з цінними паперами
Підприємство несвоєчасно погашає векселі
Підприємство має зафіксовані контакти з фіктивними структурами, по яких є рішення Господарського суду
Нааявність оперативної інформації про порушення податкового законодавства, яка надійшла від підрозділів податкової міліції
Підприємство не подало чи несвоєчасно подало обов'язкові документи фінансової звітності
Підприємство прострочило або частково внесло платіж
Підприємство добровільно заявило про попереднє неповне декларування якогось податку (на підставі уточнених декларацій та розрахунків)
Шляхом аудиту було встановлено неповне декларування податків та, залежно від розміру, прихованих податків (документальні перевірки)
Виявлення фактів заниження податків у ході попередніх перевірок (камеральні перевірки)
Підприємством прострочений або частково погашений податковий борг, який виник унаслідок аудиту, а також борг, який виник у результаті недекларування
Завищення сум коштів відшкодування з бюджету за зростаючою шкалою (встановлено перевірками, у тому числі по відшкодуванню сум ПДВ)
Збільшення коефіцієнта, що визначає питому вагу матеріальних ресурсів, які входять до складу валових витрат або до валового доходу по відношенню до попереднього податкового періоду (місяць)
Підприємство самостійно відкоригувало суми податкових зобов'язань та податкового кредиту по ПДВ
Підприємством нарахована сума ПДВ більша чи менша у десять і більше разів від суми нарахування за попередній звітний період

Підприємство завершило довгостроковий договір (контракт)
Наявність порушень при користуванні податковими пільгами
Наявність невиключеної заробітної плати, виплата заробітної плати натуроплатою
Підприємство придбає активи, вартість яких вища від річного обороту самого підприємства
Незапровадження понижуючого коефіцієнта до норм амортизації
Основні засоби оприбутковані та списані як МШП
Неправомірне включення основних засобів 1 та 3 групи до групи 2
За рахунок коштів підприємства придбані основні засоби, які зареєстровані на фізичну особу та амортизуються підприємством
При ліквідації акціонерного товариства не сплачується податок на дивіденди
Витрачання грошових коштів підприємства на власні потреби працівників за допомогою банківських платіжних карток
Наявність великої кількості нестач на підприємстві (повнота обкладення нестач ПДВ)
Підприємство є суб'єктом зовнішньоекономічної діяльності
Підприємство здійснює вексельні розрахунки за надані послуги в обсягах понад 50%
Підприємство має філії або відокремлені підрозділи, які сплачують податки консолідовано з головним підприємством
Підприємство має дебіторську заборгованість понад 500 тис.грн
Податкова заборгованість підприємства перед бюджетом зростає в часі
Перевищення податкового кредиту над податковим зобов'язанням по ПДВ протягом двох та більше податкових періодів
Підприємство звітує про збиткову діяльність протягом двох та більше податкових періодів
Підприємство втратило, знищило або зіпсувало бухгалтерські документи, які свідчать про фінансово-господарську діяльність
Оцінка ведення бухгалтерського та податкового обліку (визначається інспектором при проведенні перевірки в офісі платника)
На запит податкової служби підприємство не відповідає
Недопущення інспектора податкової служби до перевірки
Невідповідність задекларованого податку на прибуток банку і даних фін. звітності

Способи виявлення ризику поділяються на:

активне виявлення ризику – виявлення ризику під час аудиторських перевірок безпосередньо в офісах клієнтів, під час вивчення документів підприємств;

пасивне виявлення ризику – виявлення ризику за допомогою комп'ютерних програм, яке не вимагає великих витрат праці фахівців.

Методи визначення ризику – аналітичний (наприклад, аналіз конкретних даних податкової декларації з поверненням до початкових даних на скільки це потребує отримана інформація), синтетичний (обробка всіх даних до підсумків) тощо.

Джерела встановлення ризику:

- 1) внутрішні – інформація отримана з документами обов'язкової податкової звітності, в результаті податкового аудиту;
- 2) зовнішні – інформація отримана від інших міністерств та відомств або ділових партнерів, Інтернет, засоби масової інформації, інформація, яка отримана з торгово-економічних місій, розташованих в інших країнах.

Сфера існування ризику – відображає сферу фінансово-господарської діяльності клієнта, в якій він існує. Наприклад, „операції з векселями”, „реалізація за готівку” тощо.

Сфера дії ризиків – відображає, в якій галузі народного господарства вони існують чи є притаманними для всіх галузей.

Наприклад, ризик малого обігу грошових коштів – всі галузі, ризик неповного нарахування ПДВ в рахунок дотацій: сільське господарство, харчова промисловість; ризик неповного нарахування ПДВ та сплати податків при касовому методі – паливно-енергетична галузь тощо [9].

Припустимо, що в процесі проведення податкового супроводження у підприємства встановлено:

наявність порушення при реалізації товарів за готівку;

підприємство несвоєчасно погашає векселі;

підприємство прострочило платіж;

підприємство добровільно заявило про попереднє неповне декларування податку.

Початок та термін дії ризику – з моменту якої фінансово-господарської операції він може почати діяти і протягом якогось часу.

Опис (дія) ризику – повністю детально описується практична дія ризику з посиланням на документи, за якими його можна встановити.

Взаємодія та взаємозв'язок між ризиками – надається характеристика взаємодії окремих ризиків та ймовірність виникнення з появою одного ризику інших.

Оцінка ризику – визначається важливість ризику у бальному еквіваленті;

Можливі наслідки дії ризику – визначаються наслідки, як-то: ухилення від своєчасної сплати податків (схеми мінімізації податків), за-

ниження об'єкта оподаткування (схеми ухилення від оподаткування) тощо.

Частота виявлення – визначається в процентному відношенні кількості випадків, коли ризик було заявлено як вірогідний до кількості випадків, коли він був встановлений.

Значимість ризику – визначається сумою донарахованих до бюджету коштів в результаті усунення ризику.

Рекомендована програма усунення ризику, наслідків ризику або його скорочення. Для кожного ризику повинна існувати персональна програма його усунення, у якій детально крок за кроком описуються всі етапи цієї операції, починаючи з опису дій клієнта, які пов'язані з вірогідністю появи податкового ризику, з зазначенням назви документа (чи документів) з вказівкою, в якому розділі чи графі його можна встановити, спосіб встановлення та рекомендований метод подолання (виправлення бухгалтерської чи податкової звітності, відмова від укладення договорів, перерахування до бюджету недорахованих сум тощо) [9,10].

Визначення важливості податкових ризиків та їх оцінка. Для визначення ризиків важливо знати, який це ризик, як часто зустрічається, його значимість у фінансовому відношенні, як його можна виявити, як з ним працювати та інше. Податкові ризики підлягають оцінці з точки зору їх важливості, що дасть можливість визначити пріоритети при роботі з усунення ризиків.

При оцінці податкових ризиків необхідно враховувати галузь, в якій клієнт здійснює фінансово-господарську діяльність. Діяльність клієнта в цій галузі вже може бути ризиком. Крім того, існують окремі ризики, притаманні лише окремій сфері діяльності, – галузеві ризики.

Відбір податкових ризиків здійснюється індивідуально по кожному клієнту відповідної галузі. На підставі статистичної інформації визначаються ризики діяльності у певній галузі, як відношення кількості встановлених порушень до кількості клієнтів, що здійснюють свою діяльність у певній галузі. Ризики визначаються на підставі формули:

$$P_r = \frac{K_{нор}}{K_{кл}} \cdot 100, \quad (9.10)$$

де P_r – ризик діяльності у певній галузі;

$K_{нор}$ – кількість встановлених порушень;

$K_{кл}$ – кількість клієнтів.

Таким чином, здійснення діяльності у певній галузі визначатиме певний ризик. Шляхом систематизації ризиків визначаються групи ризиків, притаманні підприємствам певної галузі – галузеві ризики. Усі інші ризики, які можуть бути виявлені на підприємствах декількох галузей або незалежно від галузі, носять загальний характер. При цьому опрацьовується загальний перелік показників податкових ризиків, які взагалі можуть застосовуватись як критерії оцінки роботи підприємства.

Схема застосування податкових ризиків подана на рис. 9.10.

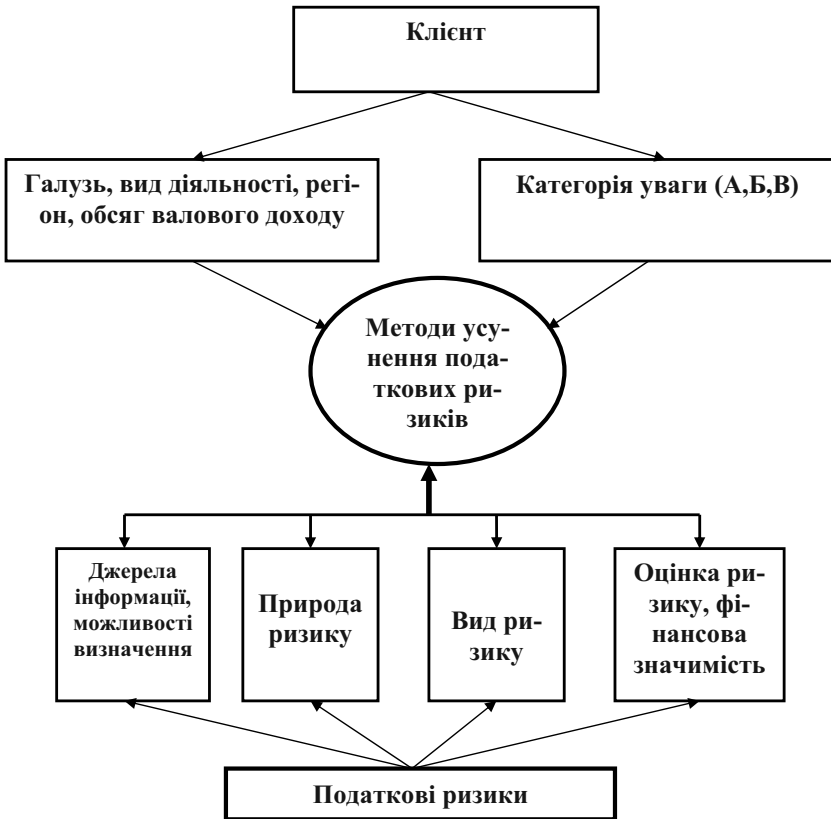


Рис. 9.10 Схема застосування податкових ризиків

Для повного опису характеристики клієнта необхідно застосовувати розгорнутий механізм визначення ризиків, в якому: береться до уваги галузь, до якої належить підприємство;

встановлюються індивідуальні стабільні ризики до клієнтів, які здійснюють діяльність у відповідній галузі;

визначаються найважливіші ризики;

для визначення методів та обсягу роботи з платником визначається перелік активних та пасивних ризиків.

Також для ризику доцільно ввести таке поняття, як категорія ризику.

Категорії ризиків – це групи ризиків, пов’язані між собою тематично та згідно зі структурою податкового законодавства. Так, наприклад, якщо у діяльності окремого клієнта мало місце якесь порушення при здійсненні бартерної операції, це буде кваліфікуватись як податковий ризик з категорії „Ризики, пов’язані з бартерними операціями”.

Важливість ризику безпосередньо залежить від частоти його появи.

Кожний потенційний ризик оцінюється за бальною шкалою. Кількість балів для кожного окремого ризику всередині категорії залежить від його важливості.

Отже, кожна категорія ризику матиме таку кількість балів, яка визначається сумою балів податкових ризиків у категорії.

Складний ризик – складається із суми простих ризиків, і його максимальна важливість дорівнює сумі простих ризиків, тобто може змінюватися від 1 до n (де n – сума балів простих ризиків), залежно наявності простих ризиків у конкретного клієнта.

Простий ризик – тобто ризик, який вже неможливо поділити на складові, оцінюється в залежності від його важливості бальною системою від 0 до 3. Бали означають наступне:

3 – для високого ризику;

2 – для середнього ризику;

1 – для низького ризику;

0 – для неіснуючого ризику або дуже низького ризику.

Визначення балів для кожного ризику здійснюється на підставі статистичної інформації один раз на рік. Розрахунок ризиків для кожного підприємства проводиться за кожний податковий період, який дорівнює календарному місяцю для відстеження динаміки змін податкових ризиків та неослаблення контролю за діяльністю підприємства[11].

Для аналізованого підприємства розрахунок балів можна подати так:

наявність порушення при реалізації товарів за готівку – 1 бал ;

підприємство несвоєчасно погашає векселі – 2 бали;

підприємство прострочило платіж – 2 бали;
підприємство добровільно заявило про попередньо неповне декларування податку – 1 бал.

Всього – 6 балів.

На підставі здійсненого розгорнутого аналізу по визначенню ризиків підприємство відноситься до тієї чи іншої групи ризику. За наслідками розподілу складається план роботи з клієнтом, до якого можуть бути вжиті наступні заходи залежно від групи ризику :

профілактична робота, направлена на зменшення ризику;
кабінетний аудит;
тематичний або комплексний аудит;
обов'язковий позаплановий аудит;
податкові розслідування.

Всі клієнти розподіляються на групи ризиків, межі яких визначаються щорічно ДПА України на підставі статистичної інформації та наявних трудових ресурсів аудиторів.

На майбутній рік прийняті такі межі груп ризику:

Н група – новостворені клієнти.

А група – клієнти, які набрали від 0 до 5 балів.

Б група – клієнти, які набрали від 5 до 15 балів.

В група – клієнти, які набрали від 15 та більше балів. До цієї категорії належать також клієнти, у яких закінчується термін, за яким податковий орган має право самостійно визначати суму податкових зобов'язань, визначений згідно з Законом України „Про порядок погашення зобов'язань платників податків перед бюджетами та державними цільовими фондами” № 2181-III від 21.12.2000 року, тобто у яких від дня останнього перевіреного податкового періоду минає 1095 днів за період, який настає за аналізованим [10].

К група – клієнти, діяльність яких направлена на ухилення від оподаткування у великих розмірах за встановленим фактом, в тому числі за однією операцією, тобто у яких можливо спрогнозувати факти шахрайства (криміналу)[12].

Методи усунення податкових ризиків. Однією із складових частин моніторингу податкових ризиків поряд з їх викриванням та розробкою є вміння працювати з податковими ризиками і, зокрема, вміння визначати заходи щодо їх усунення – нейтралізацію будь-яких можливих наслідків дії цих ризиків.

Основна робота податкових органів у цьому напрямі повинна націлюватися на попередження порушення податкового законодавства.

При цьому повинна використовуватися вся наявна інформація для впливу на поведінку клієнта на якнайранішій стадії. Наслідки реалізації таких дій дозволяють максимально зменшити втрати надходжень платежів до бюджету. В той же час юридично клієнт отримує впевненість щодо наслідків податкових дій.

Якщо інші дії не призвели до результату, кінцевим пунктом відносин податкових органів з клієнтами є аудиторська перевірка, яка передбачає можливість усунення деяких ризиків примусовим методом.

У разі виявлення у клієнта податкових ризиків приймається рішення про необхідність їх усунення. При цьому слід взяти до уваги наявність ризиків, які випливають із виду діяльності підприємства, характеру обраних форм розрахунків тощо. Наприклад, „підприємство є суб'єктом ЗЕД”, „підприємство займається імпортом товарів, звільнених від оподаткування ПДВ”, „підприємство здійснює бартерні (товарообмінні) операції”, „підприємство здійснює вексельні розрахунки”, „підприємство реалізує товари за готівку” тощо. Наведені ризики усуненню не підлягають, діють постійно і притаманні підприємствам незалежно від форм власності, галузі та видів діяльності. У даному разі потрібне здійснення заходів по спостереженню за дією визначених ризиків, їх впливом на взаєморозрахунки клієнта з бюджетом. Мета такого спостереження – недопущення виникнення нових ризиків вже визначеними, таких, що не підлягають усуненню, наприклад, у сфері зовнішньоекономічної діяльності передбачає вірогідність виникнення ризику “ненадходження валютної виручки”, або “ненадходження цінностей по бартерних (товарообмінних) операціях”, тобто їх локалізація.

При розробці програми усунення ризиків, які можливо усунути, визначаються методи, які перебувають у залежності від двох основних факторів: характеристика клієнта і характеристика виявленого ризику.

При визначенні характеристики клієнта важливо дотримуватися таких принципів:

- рівне ставлення фахівців органів ДПС до клієнтів з однаковими податковими ризиками;
- досягнення якісного обслуговування клієнтів;
- забезпечення гарантії рівності перед законом для всіх.

Клієнти повинні оцінюватися відповідно до їх важливості у податковому відношенні та залежно від їх податкової дисципліни, з віднесенням до відповідної *категорії уваги*. Категорія уваги – це сукупна

оцінка клієнта за фіскальною важливістю клієнта та за групою податкового ризику. Фіскальна важливість [ФВ] клієнта визначається за формулою:

$$[\text{ФВ}] = \Sigma_{\text{под}} * K_{\text{повн}}, \quad (9.11)$$

де $\Sigma_{\text{под}}$ – сума задекларованих (за відсутності декларацій – сплачених) податків;

$K_{\text{повн}}$ – можлива повнота задекларованих податків.

Сума задекларованих податків – це арифметична сума всіх задекларованих податків за останні 12 місяців. При цьому, за наявності від’ємного значення об’єкта оподаткування, воно вважається задекларованим податком.

$K_{\text{повн}}$ – коефіцієнт, який вказує, виходячи із визначених ризиків, наскільки в повній мірі існує вірогідність правильності задекларованості податків визначається за формулою:

$$K_{\text{повн}} = \frac{B_{\text{визн}}}{B_{\text{max}}} \cdot 100, \quad (9.12)$$

де $B_{\text{визн}}$ – кількість балів, що набрав клієнт по визначених ризиках;

B_{max} – максимальна кількість балів, яку мають притаманні клієнту структурні і прості ризики.

Для банківських установ сума задекларованих податків ($\Sigma_{\text{под}}$) визначається за формулою :

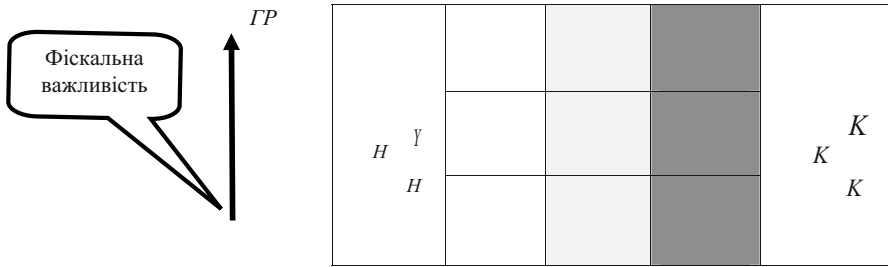
$$\Sigma_{\text{под}} = \Sigma_{\text{под}_i} + \text{max}(\Sigma_{\text{под}_n}, P_{\text{сф}} * 0,3), \quad (9.13)$$

де $\Sigma_{\text{под}_i}$ – обсяг задекларованого (сплаченого) i -го податку (збору, обов’язкового платежу), окрім податку на прибуток;

$\Sigma_{\text{под}_n}$ – обсяг задекларованого оподаткованого прибутку (без врахування від’ємних значень попередніх періодів);

$P_{\text{сф}}$ – скоригований фінансовий результат банку за аналізований період (визначається згідно з “Методичними рекомендаціями по визначенню рівня сплати податку на прибуток окремих категорій платників”, затвердженими ДПА України 29.03.2001).

Таким чином, всі клієнти описуються за схемою, наведеною на рис.9.11.



А 5 Б 15 В

Бали

Рис. 9.11 – Система опису клієнтів

Надійні клієнти, як бачимо, група А – має відносно малі податкові ризики, у зв'язку з чим кількість уваги до них повинна бути обмежена. Основними елементами бажаної методики відбудови взаємовідносин з цими клієнтами є активне їх постачання інформацією, тобто обережне керування. Відносно цих груп метою роботи фахівців ДПС є гарантія усвідомленості клієнтами значення своїх податкових зобов'язань, того, що їх оцінюють позитивно. У практичній діяльності це реалізується шляхом сприяння зменшення термінів обслуговування клієнтів, а саме : надання будь-яких довідок, проведення звірок розрахунків з бюджетом, першочергове повернення сум переоплат у зв'язку з заявою такого клієнта. Якісним методом визнання таких клієнтів є вручення податкових подяк.

У якості основного методу усунення податкових ризиків, у разі їх виникнення, при роботі з клієнтами цієї категорії, доцільно переважно використовувати пояснювальні заходи роботи, зокрема:

- спільні наради керівників органів ДПС, координаторів, експертів з представниками підприємства;

- роз'яснення чинного законодавства та ознайомлення з його змінами;

- наведення практичних прикладів наслідків відмови іншими підприємствами від усунення того чи іншого ризику, що призвело до виявлення значних порушень податкового законодавства в ході подат-

кового аудиту, застосування фінансових санкцій та притягнення до адміністративної (кримінальної) відповідальності.

Ризиковані та ненадійні клієнти (категорії Б,В) незалежно від фінансової важливості можуть мати досить високу кількість податкових ризиків. Стосовно цієї категорії клієнтів розробка методів усунення податкових ризиків повинна бути націлена на зменшення наявності ризиків та створення умов для переходу ризикованих клієнтів (Б) в категорію надійних (А) та недопущення переходу ненадійних платників (В) до категорії шахраїв (К).

Такими методами на перших етапах роботи з клієнтами можуть стати:

постійний контроль та спостереження – перевірка відповідності даних податкових декларацій та розрахунків, наданих підприємством, з даними, отриманими з зовнішніх джерел (митниць, банків, правоохоронних органів тощо), наприклад, звірка даних, відображених підприємством в декларації по податку на додану вартість про обсяги експорту продукції (робіт, послуг) з даними митниць за відповідний період;

забезпечення постійного інформування клієнта про зміни діючого законодавства;

доведення до відома клієнта прикладів порушення податкового законодавства іншими підприємствами з метою їх недопущення;

ознайомлення з прикладами визнання клієнтів, віднесених до категорії надійних платників (А).

На другому етапі роботи з клієнтом:

– ознайомлення з діяльністю підприємства безпосередньо на місці розташування його виробничої бази та офісу;

– проведення контрольних закупок, ревізій кас, складів, в разі можливості, інвентаризації залишків грошових коштів, товарно-матеріальних цінностей.

Результати їх проведення використовуються для звірки отриманих даних з даними первинного, оперативного (складського) та аналітичного бухгалтерського обліку клієнта. Наприклад, походження товарів, які є в фактичній наявності, повинно бути підтверджене товаросупроводжувальними документами постачальника; їх вартість врахована на дату перевірки в документах оперативного (складського) обліку з відповідним відображенням в документах аналітичного бухгалтерського обліку. Таким чином, клієнт перевіряється на наявність неврахованого товару, який в подальшому може бути реалізований за

готівку, без відображення у складі доходів, що є способом уникнення від оподаткування.

На третьому етапі роботи з клієнтом останнім методом, націленим на усунення визначеного податкового ризику для ризикованих та ненадійних клієнтів, може стати проведення тематичної перевірки або ініціювання позапланової комплексної документальної перевірки.

Податковий аудит націлений на виявлення та усунення конкретного ризику, розпочинається, по-перше, з ознайомлення з установчими документами клієнта; документів, які характеризують правові підстави взаємовідносин клієнта з контрагентами (угоди, протоколи намірів, листування), які стосуються сторони діяльності, в якій діє цей конкретний ризик. По-друге, визначається спосіб відображення в податковому та бухгалтерському обліках операцій, внаслідок проведення яких виникає ризик, оцінюється його відповідність вимогам чинного законодавства. Встановлюється правомірність визначення об'єктів оподаткування податку на прибуток та ПДВ, а також дотримання валютного законодавства та законодавства, що регламентує сферу готівкового обігу. Послідовність та суть конкретних дій при втіленні методів усунення податкових ризиків активним способом залежить від характеристики кожного конкретного ризику.

Робота з *новоствореними підприємствами (Н)* є специфічною у зв'язку з тим, що досить велика ймовірність швидкого припинення їх діяльності з різних причин. Це може бути пов'язане з низькою результативністю фінансово-господарської діяльності або з метою створення підприємства – для відмивання „брудних коштів”. Вказані обставини також можна вважати податковим ризиком, притаманним тільки новоствореним підприємствам. Зпочатку діяльності таких підприємств невідома їх фіскальна важливість. Внаслідок цього робота з новоствореними підприємствами орієнтується на спостереження за їх діяльністю, визначення виникаючих податкових ризиків. Особлива увага приділяється аудиту реєстрації – вивченню установчих документів, з'ясуванню предмета діяльності підприємства, мети його створення, галузі та сфери діяльності, яка передбачається; вивчення засновників підприємства, підтвердження їх особистості, встановлення причетності до криміналу.

У разі декларування таким підприємствам збитків, необхідно здійснити заходи з проведення аналізу фінансово-господарської діяльності з можливим виходом на місці.

Методи усунення податкових ризиків, виявлених у клієнтів, віднесених до *категорії „К”- шахраї*, базуються на функціях, покладених на підрозділи податкової міліції.

Таким чином, для визначення методів усунення того чи іншого ризику повинні бути враховані результати його розробки, детального опису. При цьому беруться до уваги такі його характеристики : джерело інформації (внутрішня, зовнішня), можливість визначення (активне, пасивне); вид ризику (випадковий, постійний); природа ризику (фіскальний, фінансовий); оцінка ризику та його фінансова важливість.

Наприклад, наше підприємство набрало 6 балів і відноситься до групи ризику „Б”- ризиковані та ненадійні клієнти. Тобто, працівники податкової служби повинні встановити постійний контроль та спостереження за підприємством. А потім проведення роботи, направленої на недопущення росту балів ризику і сприяння переведення підприємства до категорії А – надійного клієнта.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Охарактеризуйте сутність фінансових ризиків та їх значення у фінансовому менеджменті.
2. Які основні умови характерні для ризикової ситуації?
3. Назвіть класифікаційні ознаки фінансових ризиків та види ризиків стосовно кожної з них.
4. Проаналізуйте об'єктивні та суб'єктивні фактори, що впливають на формування фінансових ризиків.
5. Обґрунтуйте суть і основні завдання управління фінансовими ризиками.
6. Дослідіть співвідношення "ризик – дохід".
7. У чому полягає суть економіко-статистичного методу вимірювання рівня фінансових ризиків? Які показники використовуються при цьому?
8. Як розраховується β -коефіцієнт? Яка його роль у дослідженні фінансових ризиків?
9. Назвіть особливості застосування експертного і аналогового методів вимірювання рівня фінансових ризиків.

10. Охарактеризуйте сутність і значення показника "премія за ризик".
11. Поясніть суть і значення лінії дохідності цінних паперів.
12. Дайте визначення портфеля інвестицій. Яка мета його формування?
13. Досліджуючи ризикованість портфеля інвестицій, якому показнику слід надати перевагу і чому: дохідність портфеля; варіація дохідності портфеля?
14. Що являє собою нейтралізація фінансових ризиків і які її складники?
15. Охарактеризуйте систему внутрішніх механізмів протидії фінансовим ризикам.
16. Назвіть види хеджування фінансових ризиків. У чому полягає їх суть?
17. Дослідіть механізм диверсифікації інвестиційного портфеля.
18. Охарактеризуйте особливості зовнішнього страхування фінансових ризиків.

ТЕСТИ

1. Фінансові ризики відносять до:

- 1) чистих ризиків;
- 2) спекулятивних ризиків;
- 3) специфічних ризиків;
- 4) інвестиційних ризиків.

2. Виміряти міру ризику можна шляхом розрахунку:

- 1) можливого збитку;
- 2) можливого прибутку;
- 3) коливання можливого результату;
- 4) ймовірності отримання бажаного прибутку.

3. Найбільш поширеними прийомами зниження міри ризику є:

- 1) страхування;
- 2) хеджування;
- 3) диверсифікація;
- 4) усі відповіді правильні;
- 5) усі відповіді неправильні.

4. Диверсифікація – це:

- 1) розсосередження інвестиційного ризику;
- 2) спосіб запобігання фінансовим ризикам;
- 3) розподілення коштів між різними об'єктами вкладення;
- 4) вибір груп об'єктів вкладення замість одного;
- 5) усі відповіді правильні;
- 6) усі відповіді неправильні.

5. Зовнішній ризик – це:

- 1) систематичний ризик;
- 2) несистематичний ризик;
- 3) специфічний ризик;
- 4) ринковий ризик.

6. За мірою небезпеки (генерування загрози банкрутства підприємства) провідну роль відіграє:

- 1) ризик зниження фінансової стійкості підприємства;
- 2) ризик неплатоспроможності;
- 3) інвестиційний ризик;
- 4) інфляційний ризик.

7. Критерієм допустимого ризику є:

- 1) можливість втрати від конкретної фінансової операції в розмірі розрахункової суми доходу;
- 2) можливість втрати від конкретної фінансової операції в розмірі розрахункової суми прибутку;
- 3) можливість втрати від конкретної фінансової операції в розмірі всього власного капіталу;
- 4) ваш варіант відповіді.

8. Значення бета-коефіцієнта характеризує:

- 1) зміну валютного курсу на валютному ринку;
- 2) співвідношення рівня прибутковості і ризику;
- 3) зміну курсу конкретного фондового інструменту стосовно до динаміки загального індексу всього фондового ринку.
- 4) усі правильні.

9. Процес розподілу засобів, що інвестуються, між різноманітними об'єктами вкладення з метою зниження ризику можливих втрат капіталу, називається:

- 1) хеджуванням;
- 2) диверсифікацією;
- 3) страхуванням;
- 4) лімітуванням.

10. При можливості втрати капіталу, майна і банкрутства підприємця ризик є:

- 1) допустимим;
- 2) критичним;
- 3) катастрофічним;
- 4) недопустимим.

11. Форвардні угоди є одним із засобів страхування:

- 1) інвестиційних ризиків;
- 2) кредитних ризиків;
- 3) валютних ризиків;
- 4) депозитних ризиків.

12. Фінансові операції з рівнем критичного ризику – це:

- 1) фінансові операції з можливою втратою прибутку від них;
- 2) збиткові фінансові операції;
- 3) фінансові операції з можливою втратою капіталу;
- 4) фінансові операції з можливою втратою розрахункової суми доходу.

13. Негативні наслідки несистематичного (специфічного) ризику можуть бути усунені шляхом:

- 1) самострахування;
- 2) диверсифікації;
- 3) зовнішнього страхування;
- 4) хеджування.

14. Якщо значення бета-коефіцієнта більше одиниці, то рівень систематичного ризику цінного паперу:

- 1) середній;
- 2) високий;

- 3) низький
- 4) допустимий.

ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Інвестор має три варіанти ризикового вкладення капіталу – К1, К2 і К3. Фінансові результати вкладень залежать від умов господарської ситуації (рівень конкуренції, ступінь забезпечення ресурсами), що є невизначеною. Можливі також три варіанти умов господарської ситуації – А1, А2 і А3, що співвідносяться як 3:2:1, при цьому можливі будь-які поєднання К і А. Ці поєднання дають різний фінансовий результат, наприклад, норму прибутку на вкладений капітал (%).

	A1	A2	A3
К1	50	60	70
К2	40	20	20
К3	30	40	50

Визначити найбільш прибутковий варіант вкладення капіталу.

Завдання 2

Портфель складається з 300 акцій фірми А, 500 акцій фірми Б і 1150 акцій фірми В. Поточні ринкові ціни акцій складають відповідно 20, 50 і 15 грн. Розрахувати структуру портфеля.

Завдання 3

Є дані про три види цінних паперів. Перший папір – облігація компанії А з погашенням через 15 років; друга – короткотерміновий державний вексель з погашенням через 90 днів; третя – державна облігація з погашенням через 15 років. Відомо, що дохідність кожного цінного папера або 6%, або 7%, або 9%. Розподіліть ці дохідності між названими цінними паперами. Дайте пояснення вашому вибору.

Завдання 4

Фінансовий менеджер має інформацію, наведену в табл.

Розподіл ймовірності очікуваних доходів
по інвестиційних проектах

Можливі значення кон'юнктури інвестиційного ринку	Інвестиційний проект "А"			Інвестиційний проект "Б"		
	Розрахунковий дохід, тис.грн	Значення ймовірності	Сума очікуваних доходів, тис.грн	Розрахунковий дохід, тис.грн	Значення ймовірності	Сума очікуваних доходів, тис.грн
Висока	600	0,25	150	800	0,20	160
Середня	500	0,50	250	450	0,60	270
Низька	200	0,25	50	100	0,20	20
В цілому	x	1,00	450	X	1,00	450

Необхідно оцінити фінансовий ризик впровадження інвестиційних проектів, використовуючи показник середньоквадратичного відхилення.

Завдання 5

Фінансовий менеджер має інформацію, наведену в табл.

Вихідна інформація для обчислення рівня
фінансових ризиків інвестиційних проектів

Варіанти проектів	Середньоквадратичне відхилення	Середній очікуваний дохід від проекту, тис. грн
Проект "А"	150	450
Проект "Б"	221	450
Проект "В"	318	600

Необхідно оцінити фінансовий ризик застосування інвестиційних проектів, використовуючи коефіцієнт варіації.

Завдання 6

Розглянемо дві різні умовні акції – А і Б. Для кожної з них можлива (випадкова величина) норма прибутку залежить від стану економіки. Експерти вказують на 5 можливих станів економіки та дають ймовірності щодо цих станів. Дані наведені в табл.

Вихідна інформація для обчислення ризику цінних паперів

Стан економічного середовища	Ймовірність	Норма прибутку акцій, %	
		А	Б
Значне піднесення	0,1	20	10
Незначне піднесення	0,3	10	5
Стагнація	0,2	2	2
Незначна рецесія	0,3	- 2	1
Значна рецесія	0,1	- 10	- 5

Необхідно обчислити ризик для кожного з двох цінних паперів.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учеб. курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – С. 522 – 584.
2. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ.. – К.: Молодь, 1997. – С. 204 – 250.
3. Ковалёв В.В. Практикум по финансовому менеджменту. Конспект лекций с задачами. – М.: Финансы и статистика, 2002. – С. 129 – 139.
4. Матюшенко І.Ю. Основи фінансового менеджменту: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – С. 41 – 55; 184 – 197.
5. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. – К.: КНЕУ, 2004. – С. 206 – 250.
6. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 323 – 364.
7. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб., вид. 3-є, перероб. і доп. / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.: Центр навч. літ., 2004. – С. 350 – 398.
8. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – 2-ге вид., випр. і доп. – К.: Знання-Прес, 2003. – С. 89 – 165.
9. Наказ ДПА в Запорізькій області від 26.10.2001 № 375 „Методичні рекомендації по моніторингу податкових ризиків”, затверджений наказом Державної податкової адміністрації України від 23.12.2001 № 482.

10. Закон України „Про порядок погашення зобов’язань платників податків перед бюджетами та цільовими фондами” від 21.12.2000 №2181 – IV.

11. Панкова М.О. Методичні підходи до оцінки ризику інвестиційних проектів. – Запоріжжя. Вид-во ЗДІА. 2001. – 208с.

12. Семенов Г.А., Семенов А.Г. Удосконалення методики визначення податкових ризиків // Економічний вісник Донбасу. Наук. журн. 2005, №1 (2) . -С.70-79.

РОЗДІЛ 10. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ

Програмна анотація

10.1 Зміст і завдання аналізу фінансової звітності.

10.2 Методи аналізу фінансової звітності.

10.3 Аналіз балансу.

10.4 Аналіз звіту про фінансові результати.

10.5 Аналіз звіту про рух грошових коштів.

10.6 Аналіз звіту про власний капітал.

10.1. ЗМІСТ І ЗАВДАННЯ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

Ключова мета аналізу фінансової звітності – дослідження впливу прийнятих господарських рішень для поліпшення фінансового стану підприємства, його спроможності вчасно погасити свої зобов'язання, для пошуку резервів підвищення його платоспроможності й фінансової стійкості.

Аналіз фінансової звітності проводять в інтересах користувачів (див. тема 2 «Система забезпечення фінансового менеджменту»).

Основні завдання аналізу фінансової звітності:

- 1) проведення попереднього (експрес) аналізу фінансового стану підприємства з використанням балансу і звіту про фінансові результати;
- 2) аналіз стану і використання необоротних активів;
- 3) аналіз стану і використання оборотних активів та джерел їх формування;
- 4) аналіз джерел засобів і оцінка фінансової стійкості;
- 5) аналіз платоспроможності підприємства і ліквідності його балансу;
- 6) аналіз прибутку і рентабельності;
- 7) розробка заходів щодо поліпшення фінансово-господарської діяльності підприємства.

Нижче подано зміст основних завдань аналізу фінансової звітності підприємств:

1

Попередній аналіз виконують за три етапи:

- підготовчий етап;
- попередній огляд бухгалтерської звітності;
- економічне читання і аналіз звітності.

Мета першого етапу – прийняти рішення про доцільність аналізу фінансової звітності.

Мета другого етапу – ознайомлення з річним звітом чи пояснювальною запискою до бухгалтерської звітності.

Аналізуючи тенденції основних показників, слід враховувати обмеження бухгалтерського балансу, а саме:

- баланс фіксує результати фінансово-господарських операцій на звітну дату;
- баланс відповідає на питання, що являє собою підприємство на даний момент, але не дає відповіді на питання, у результаті чого склалося таке становище;
- баланс, що вивчається ізольовано, не забезпечує просторового і часового порівняння;
- оцінка балансових показників можлива тільки із залученням даних про обіг грошових коштів;
- баланс є зведенням моментних даних на кінець звітного періоду, а тому, відповідно, не відображає стану засобів підприємства протягом звітного періоду;
- обмеження балансу – закладений в ньому принцип використання цін придбання;
- недостатньо повно у балансі показано прибуток – основний показник діяльності підприємства.

Мета третього етапу – проведення попереднього аналізу і узагальненої характеристики фінансово-господарської діяльності підприємства. Тут відбирають невелику кількість показників і постійно відстежують їх динаміку.

Один з варіантів відбору аналітичних показників подано в табл. 10.1.

Таблиця 10.1

**Система аналітичних показників для попереднього аналізу
фінансово-господарської діяльності підприємства**

Напрямок фінансового аналізу	Показник
1. Оцінка економічного потенціалу підприємства	
1.1 Оцінка майнового стану	<ul style="list-style-type: none"> • Величина основних засобів і їх частка в активах • Коефіцієнти зносу, оновлення і вибуття основних засобів • Загальна сума господарських засобів (валюта балансу)
1.2 Оцінка фінансового стану	<ul style="list-style-type: none"> • Величина власного капіталу і його частка у джерелах засобів • Коефіцієнт загальної ліквідності • Частка власних оборотних засобів у оборотних активах і коротко-термінових зобов'язаннях • Частка довгострокових зобов'язань у джерелах засобів • Коефіцієнт покриття запасів
1.3 Наявність неблагополучних статей у бухгалтерській звітності	<ul style="list-style-type: none"> • Збитки • Довгострокова дебіторська заборгованість • Списана безнадійна дебіторська заборгованість • Нестачі і витрати від псування цінностей • Відрахування до резерву сумнівних боргів, непродуктивні витрати і втрати
2. Оцінка результативності фінансово-господарської діяльності	
2.1 Оцінка прибутковості	<ul style="list-style-type: none"> • Бухгалтерський прибуток • Рентабельність продажу • Рентабельність поточної діяльності
2.2 Оцінка динаміки підприємства	<ul style="list-style-type: none"> • Темпи зростання виручки від реалізації, активів і прибутку • Оборотність активів і власного капіталу • Тривалість операційного і виробничого циклів
2.3 Оцінка ефективності використання економічного потенціалу	<ul style="list-style-type: none"> • Рентабельність авансованого (сукупного) капіталу • Рентабельність власного капіталу

2

Основні завдання аналізу основних засобів:

- визначення забезпеченості підприємства і його структурних підрозділів основними засобами, стану і рівня їх використання на основі системи показників;
- розрахунок впливу використання основних засобів на обсяг виробництва продукції та інші показники ;
- встановлення резервів підвищення ефективності використання основних засобів.

Показники стану й ефективності використання основних засобів об'єднують в три групи, які характеризують:

- 1) забезпечення підприємства основними засобами (фондомісткість, фондоозброєність, коефіцієнт вартості основних засобів у майні підприємства);
- 2) стан основних засобів (коефіцієнт зносу основних засобів, коефіцієнт придатності, коефіцієнт оновлення, коефіцієнт вибуття, коефіцієнт приросту основних засобів);
- 3) ефективність основних засобів (фондовіддача основних засобів, рентабельність основних засобів).

3

У процесі аналізу вивчають структуру оборотних активів, розміщення їх у сфері виробництва й обігу, ефективність використання. Поглиблено вивчають окремі групи оборотних активів, які спричиняють найбільший вплив на платоспроможність і фінансову стійкість: виробничі запаси, дебіторську заборгованість, грошові кошти.

Основні завдання аналізу стану оборотних активів полягають у:

- оцінці раціональності структури оборотних активів, що дає змогу виділити ресурси, обсяги яких явно збиткові, та ресурси, придбання яких потрібно прискорити, вивільнити кошти, іммобілізовані в запаси, підвищити ліквідність таких активів і покращити платоспроможність підприємства;
- порівнянні фактичних залишків нормованих оборотних активів зі встановленими нормативами в розрізі кожного виду;
- розрахунку показників оборотності усіх оборотних активів і основних їх груп та їхньому зіставленні з аналогічними показниками попередніх періодів для виявлення позитивних і негативних тенденцій.

4

Основні завдання аналізу джерел засобів і оцінки фінансової стійкості підприємства полягають у:

- вивченні складу, структури і динаміки джерел формування капіталу підприємства;
- виявленні факторів зміни їх величини;
- оцінці рівня фінансового ризику на основі дослідження фінансової структури капіталу;
- оцінці змін пасиву балансу з точки зору підвищення рівня фінансової стійкості підприємства;
- обґрунтуванні оптимального варіанту співвідношення власного і позичкового капіталу підприємства.

5

Аналіз платоспроможності підприємства та ліквідності його балансу спрямований на вирішення таких завдань:

- ефективне управління складом і структурою активів і пасивів підприємства;
- забезпечення прибуткової діяльності суб'єкта господарювання;
- розроблення і реалізація ефективної кредитної політики;
- забезпечення однакових темпів приросту дебіторської та кредиторської заборгованостей;
- факторний аналіз ліквідності активів;
- розроблення заходів щодо поліпшення платоспроможності підприємства.

6

Основні завдання аналізу фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання полягають у:

- вивченні змін кожного показника за звітний період у порівнянні з базисним;
- структурному аналізі відповідних статей;
- вивченні динаміки змін показників за ряд періодів (кварталів, років);
- дослідженні впливу окремих факторів на прибуток і рентабельність;
- аналізі беззбитковості виробництва і реалізації продукції.

7

Результатом аналізу фінансової звітності повинно бути розроблення системи фінансових планів, надання пропозицій власникам підприємств щодо ефективної їх реалізації.

10.2. МЕТОДИ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

Основні методи аналізу фінансової звітності (рис. 10.1).

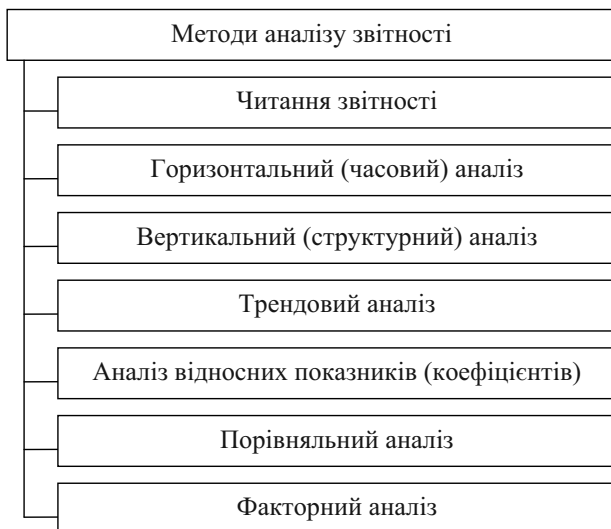


Рис. 10.1 – Методи аналізу фінансової звітності


ЧИТАННЯ ЗВІТНОСТІ – визначення абсолютних показників, представлених у звітності, та оцінка майнового стану підприємства, коротко- і довготермінових джерел формування капіталу, фінансового стану і результативності господарювання.

ГОРИЗОНТАЛЬНИЙ (ЧАСОВИЙ) АНАЛІЗ – порівняння статей фінансової звітності з попереднім періодом.

ВЕРТИКАЛЬНИЙ (СТРУКТУРНИЙ) АНАЛІЗ – розрахунок структури підсумкових фінансових показників з виявленням впливу кожної статті звітності на результати в цілому.

Принципова схема проведення горизонтального і вертикального аналізу подана на рис. 10.2.

1. Горизонтальний аналіз

Показник	На початок звітного періоду		На кінець звітного періоду	
	тис. грн	%	тис. грн	%
				
	Напря́м порівня́ння показника			
Разом		100,0		100,0

2. Вертикальний аналіз, %

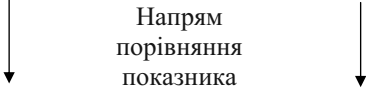
Показник	На початок звітного періоду		На кінець звітного періоду	
				
	Напря́м порівня́ння показника			
Разом		100,0		100,0

Рис. 10.2 – Принципова схема проведення горизонтального і вертикального аналізу

ТРЕНДОВИЙ АНАЛІЗ – порівняння кожної статті звітності з рядом попередніх періодів і визначення тренду, тобто основної тенденції динаміки показника.

Тенденція динаміки показника може бути визначена на основі аналітичного вирівнювання звітних даних за ряд періодів.

Найпростішою лінією, що застосовується при вирівнюванні динамічного ряду, є пряма, рівняння якої має такий вигляд:

$$Y_t = a + b \cdot t, \quad (10.1)$$

де Y_t – вирівняне значення рівнів динамічного ряду;

a – середній рівень показника динамічного ряду;

b – середній щорічний приріст (або зниження) показника;

t – період часу.

Приклад вирівнювання динамічного ряду по прямій подано на рис. 10.3.

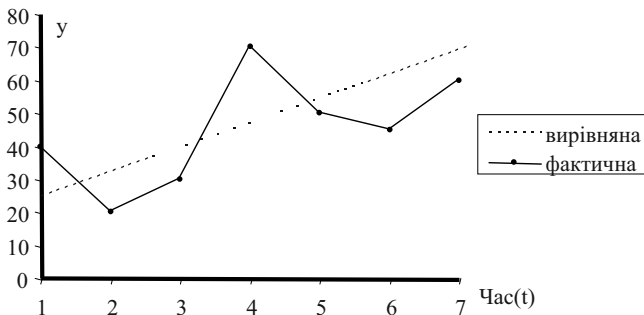


Рис. 10.3. – Динаміка показника підприємства за семирічний період

АНАЛІЗ ВІДНОСНИХ ПОКАЗНИКІВ (КОЕФІЦІЄНТІВ) –

розрахунок співвідношень статей звітності, визначення взаємозв'язків показників.

Фінансові коефіцієнти можна умовно поділити на такі групи:

- 1) показники ефективності виробничої діяльності;
- 2) показники ліквідності;
- 3) показники фінансової стійкості;
- 4) показники ділової активності.

Методика розрахунку окремих фінансових коефіцієнтів буде висвітлена далі.

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ – внутрішньогосподарське порівняння окремих показників підприємства, підрозділів, цехів або міжгосподарське порівняння показників даного підприємства з показниками конкурентів та з середньогалузевими даними.

ФАКТОРНИЙ АНАЛІЗ – аналіз кількісного впливу окремих факторів на результативний показник.

Інструментами факторного аналізу є: спосіб ланцюгових підстановок, спосіб відносних різниць, індексний метод, кореляційно-регресійний аналіз. Детальніше про це можна прочитати в [14, с. 80-155].

10.3. АНАЛІЗ БАЛАНСУ

Сутність методу складення і механізм формування балансу та інших форм фінансової звітності висвітлено у темі 2 «Система забезпечення фінансового менеджменту».

Мета аналізу балансу – на основі дослідження активів і пасивів своєчасно виявити недоліки у фінансовій діяльності та розробити заходи щодо поліпшення фінансового стану підприємства.

Загальна характеристика активів і пасивів балансу. Зміст і послідовність проведення аналізу фінансового стану підприємства за даними балансу подано на рис. 10.4.

Аналіз балансу розпочинається з дослідження загальної суми майна (активів) підприємства і динаміки її зміни протягом аналізованого періоду.

Збільшення валюти (підсумку) балансу свідчить про розширення обсягу фінансово-господарської діяльності підприємства. Досліджуючи причини збільшення валюти балансу, необхідно враховувати вплив переоцінки основних засобів, інфляційних процесів, збільшення термінів розрахунків з дебіторами, кредиторами та ін. Причини неплатоспроможності підприємства в умовах розширення виробництва слід шукати в нераціональній фінансовій, інвестиційній, цінovій і маркетинговій політиці.

Зменшення суми валюти балансу в звітному періоді свідчить про зниження господарського обороту, що може призвести до неплатоспроможності підприємства. Така обставина може бути пов'язана зі зменшенням платоспроможного попиту покупців, обмеженням доступу на ринки необхідної сировини, матеріалів, енергоносіїв тощо.

Для одержання об'єктивної оцінки фінансового стану підприємства доцільно порівнювати за ряд періодів зміни середньої величини майна зі змінами фінансових результатів діяльності підприємства (виручки від реалізації продукції та прибутку).

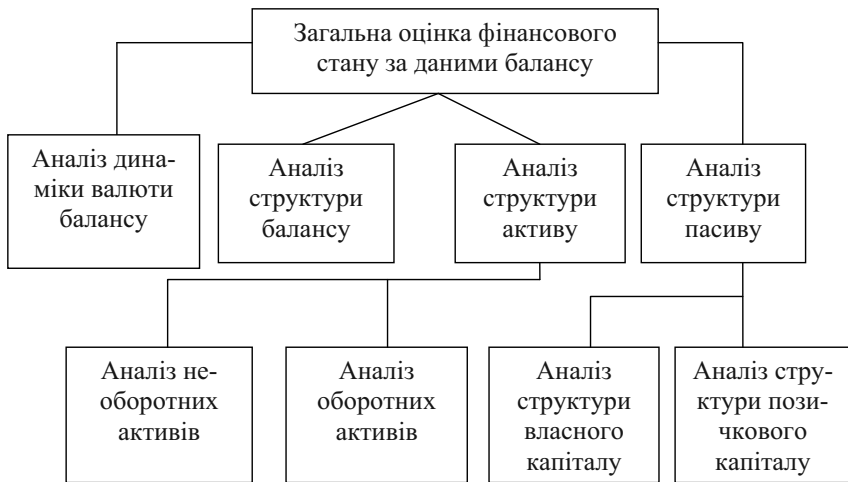


Рис. 10.4. – Зміст і послідовність проведення фінансового аналізу підприємства за даними балансу

Горизонтальний і вертикальний аналіз балансу. *Горизонтальний аналіз балансу* зводиться до побудови аналітичної таблиці, у якій абсолютні балансові показники доповнюються відносними показниками темпів зростання (зниження). У табл. 10.2 наведена форма для горизонтального аналізу активу балансу. Аналогічно проводять аналіз пасиву балансу.

Збільшення залишків за такими статтями, як «Грошові кошти», «Поточні фінансові інвестиції», «Нематеріальні активи», «Основні засоби», свідчить про поліпшення фінансового стану, зростання обсягів і інтенсивності виробництва.

Зростання «хворих» статей є негативним явищем у фінансовому плані. Фінансовим менеджерам необхідно глибше вивчати причини зростання сум за статтями «Незавершене будівництво», «Довгострокові фінансові вкладення», «Довгострокова дебіторська заборгованість», «Відстрочені податкові активи», оскільки вони не беруть участі у виробничому обороті і їх зростання здебільшого негативно впливає на результати господарювання підприємств.

Таблиця 10.2

Горизонтальний аналіз бухгалтерського балансу

Показники	Дата					
	1.01 (база)		1.07		1.01	
	тис. грн	%	тис. грн	%	тис. грн	%
1	2	3	4	5	6	7
Актив						
I. Необоротні активи						
Нематеріальні активи:						
залишкова вартість		100				
первісна вартість		100				
знос		100				
Незавершене будівництво		100				
Основні засоби:						
залишкова вартість		100				
первісна вартість		100				
знос		100				
Довгострокові фінансові інвестиції:						
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств		100				
інші фінансові інвестиції		100				
Довгострокова дебіторська заборгованість		100				
Відстрочені податкові активи		100				
Інші необоротні активи		100				
Усього за розділом I		100				
II. Оборотні активи						
Запаси:						
виробничі запаси		100				
незавершене виробництво		100				
готова продукція		100				
товари		100				
Векселі одержані						
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:		100				
чиста реалізаційна вартість						
первинна вартість		100				
резерв сумнівних боргів		100				

Продовження 10.2

1	2	3	4	5	6	7
Дебіторська заборгованість за розрахунками:		100				
з бюджетом		100				
за виданими авансами		100				
з нарахованих доходів		100				
із внутрішніх розрахунків		100				
Інша поточна дебіторська заборгованість		100				
Поточні фінансові інвестиції		100				
Грошові кошти і їх еквіваленти:						
в національній валюті		100				
в іноземній валюті		100				
Інші оборотні активи		100				
Усього за розділом II		100				
III. Витрати майбутніх періодів		100				
Баланс		100				

Вертикальний аналіз балансу здійснюється за блоками: розраховується частка постійних і поточних активів у валюті балансу; далі досліджується їх структура. Аналогічно вивчаються пасиви: спочатку визначається частка інвестованого капіталу і поточних пасивів у валюті балансу; далі досліджується їх структура.

Структура балансу дозволяє уявити про можливості ефективного використання активів і джерел фінансування підприємства – виокремити елементи, які спричиняють найсуттєвіший вплив на його фінансовий стан. При аналізі балансу особливу увагу необхідно приділяти елементам, що мають найбільшу питому вагу, і елементам, частка яких змінювалася скачкоподібно.

Вертикальний аналіз балансу можна виконувати за такою формою (табл.10.3).

Таблиця 10.3

Вертикальний аналіз бухгалтерського балансу, %

Показники	Дата		
	1.01	1.07	1.01
1	2	3	4
Актив			
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:			
залишкова вартість			
первісна вартість			
знос			
Незавершене будівництво			
Основні засоби:			
залишкова вартість			
первісна вартість			
знос			
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі у капіталі інших підприємств			
інші фінансові інвестиції			
Довгострокова дебіторська заборгованість			
Відстрочені податкові активи			
Інші необоротні активи			
Усього за розділом I			
II. Оборотні активи			
Запаси:			
виробничі запаси			
незавершене виробництво			
готова продукція			
товари			
Векселі одержані			
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:			
чиста реалізаційна вартість			
первинна вартість			
резерв сумнівних боргів			
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
з бюджетом			
за виданими авансами			
з нарахованих доходів			
із внутрішніх розрахунків			

Закінчення табл. 10.3

1	2	3	4
Інша поточна дебіторська заборгованість			
Поточні фінансові інвестиції			
Грошові кошти за їх еквіваленти:			
в національній валюті			
в іноземній валюті			
Інші оборотні активи			
Усього за розділом II			
III. Витрати майбутніх періодів			
Баланс			

Оцінка фінансової стійкості підприємства. ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА – це його спроможність забезпечити фінансову діяльність за рахунок власних коштів, не допускаючи невиправданої кредиторської заборгованості, та своєчасно розраховуватися за своїми зобов'язаннями.

Мета аналізу фінансової стійкості підприємства – забезпечення його розвитку, переважно за рахунок власних засобів, при збереженні платоспроможності і кредитоспроможності при мінімальному рівні підприємницького ризику.

На фінансову стійкість підприємства впливають такі фактори:

- стан підприємства на товарному і фінансовому ринках;
- випуск і реалізація конкурентоспроможної продукції;
- його рейтинг у діловому співробітництві з партнерами;
- міра залежності від зовнішніх кредиторів та інвесторів;
- наявність неплатоспроможних дебіторів;
- величина і структура витрат, їх співвідношення з грошовими доходами;
- рівень професійної підготовки менеджерів.

Фінансова стійкість підприємства характеризується системою абсолютних і відносних показників (рис. 10.5).

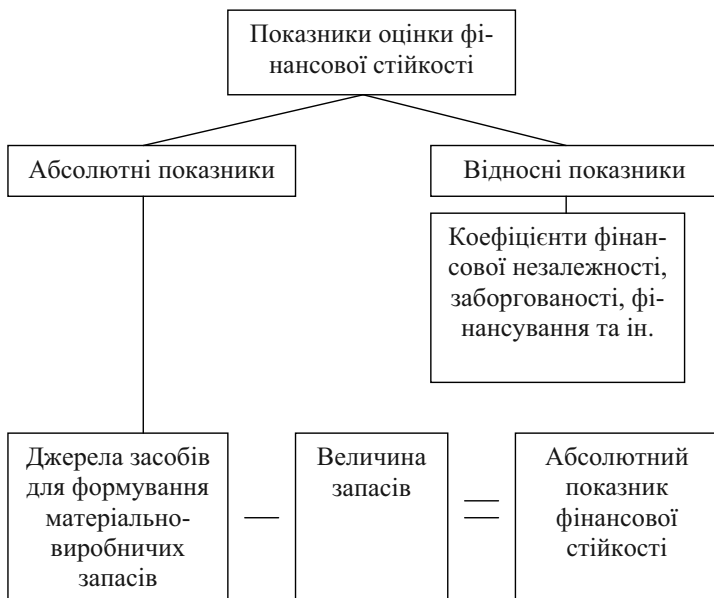


Рис. 10.5. – Показники, що характеризують фінансову стійкість підприємства

Узагальнюючим абсолютним показником фінансової стійкості є відповідність або невідповідність (надлишок або дефіцит) джерел засобів для формування запасів і витрат, тобто різниця між величиною джерел засобів і величиною запасів і витрат.

Для характеристики джерел формування запасів і витрат використовуються три показники:

1) *Наявність власних оборотних засобів (ВОЗ)*, що визначається як різниця між сумою джерел власних засобів і вартістю необоротних активів:

$$\text{ВОЗ} = \text{ВК} - \text{НА}, \quad (10.2)$$

де **ВК** – джерела власних засобів;

НА – необоротні активи підприємства.

2) *Наявність власних оборотних і довгострокових позичкових джерел засобів для формування запасів і витрат (ВОД)*, що визначається підсумовуванням власних оборотних засобів і довгострокових кредитів:

$$\begin{array}{l}
 \text{ВОД} = \text{ВК} - \text{НА} + \text{ДК} \\
 \text{або} \\
 \text{ВОД} = \text{ВОЗ} + \text{ДК} ,
 \end{array}
 \left. \vphantom{\begin{array}{l} \text{ВОД} \\ \text{або} \\ \text{ВОД} \end{array}} \right\} \quad (10.3)$$

де **ДК** – довгострокові кредити.

3) *Загальна величина основних джерел засобів для формування запасів і витрат (ЗДЗ)*, що дорівнює сумі власних оборотних засобів, довгострокових і короткострокових кредитів:

$$\text{ЗДЗ} = \text{ВОД} + \text{КК}, \quad (10.4)$$

де **КК** – короткострокові кредити.

Трьом показникам наявності джерел засобів для формування запасів і витрат відповідають три показники забезпеченості запасів і витрат:

1) надлишок (+) або дефіцит (-) власних оборотних засобів (**ВОЗ**):

$$\pm \text{ВОЗ} = \text{ВОЗ} - \text{З}, \quad (10.5)$$

де **З** – запаси і витрати.

2) надлишок (+) або дефіцит (-) власних і довгострокових джерел фінансування запасів (**ВОД**):

$$\pm \text{ВОД} = \text{ВОД} - \text{З}. \quad (10.6)$$

3) надлишок (+) або дефіцит (-) загальної величини основних джерел засобів для формування запасів і витрат (**ЗДЗ**):

$$\pm \text{ЗДЗ} = \text{ЗДЗ} - \text{З}. \quad (10.7)$$

Наведені показники забезпеченості запасів відповідними джерелами фінансування трансформуються у трифакторну модель (**М**):

$$\text{М} = (\pm \text{ВОЗ}; \pm \text{ВОД}; \pm \text{ЗДЗ}),$$

де функція $M(x)$ визначається так:

$$M(x) = \begin{cases} 1, & \text{якщо } x \geq 0 \\ 0, & \text{якщо } x < 0. \end{cases} \quad (10.8)$$

Можна виділити чотири типи фінансових ситуацій:

1 **Абсолютна стійкість фінансового стану**, яка зустрічається дуже рідко. Вона задається умовою: надлишок (+) власних оборотних засобів або рівність величин власних оборотних засобів і запасів. З даної умови випливає система обмежень для показників 10.5–10.7:

$$M_1(1,1,1), \text{ тобто } \pm \text{ВОЗ} \geq 0; \pm \text{ВОД} \geq 0; \pm \text{ЗДЗ} \geq 0. \quad (10.9)$$

2 **Нормальна стійкість фінансового стану**, яка гарантує виконання фінансових зобов'язань підприємства.

$$M_2(0,1,1), \text{ тобто } \pm \text{ВОЗ} < 0; \pm \text{ВОД} \geq 0; \pm \text{ЗДЗ} \geq 0. \quad (10.10)$$

3 **Нестійкий фінансовий стан**, за якого ще зберігається можливість поновлення рівноваги за рахунок поновлення реального власного капіталу і збільшення власних оборотних засобів, а також за рахунок додаткового залучення довгострокових кредитів.

$$M_3(0,0,1), \pm \text{ВОЗ} < 0; \pm \text{ВОД} < 0; \pm \text{ЗДЗ} \geq 0. \quad (10.11)$$

4 **Кризовий фінансовий стан**, за якого підприємство знаходиться на межі банкрутства, оскільки грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення, дебіторська заборгованість підприємства та інші оборотні активи не покривають навіть його кредиторську заборгованість та інші короткотермінові зобов'язання.

$$M_4(0,0,0), \text{ тобто } \pm \text{ВОЗ} < 0; \pm \text{ВОД} < 0; \pm \text{ЗДЗ} < 0. \quad (10.12)$$

Відносні показники фінансової стійкості характеризують міру залежності підприємства від зовнішніх інвесторів і кредиторів.

Аналіз фінансової стійкості підприємства з використанням відносних показників може здійснюватися за такими показниками:

- коефіцієнт автономії (концентрації власного капіталу);
- маневреність робочого капіталу;
- коефіцієнт фінансової залежності;
- коефіцієнт маневреності власного капіталу;
- коефіцієнт концентрації залученого капіталу;
- коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу (фінансування);
- коефіцієнт забезпечення власними коштами;

Для оцінки фінансової стійкості підприємства з використанням відносних показників аналізується їх динаміка, фактичні значення коефіцієнтів порівнюються з нормативними значеннями.

Аналіз показників платоспроможності та ліквідності

ПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА – це його можливість і здатність своєчасно і повністю виконувати фінансові зобов'язання перед внутрішніми і зовнішніми партнерами, а також перед державою.

ЛІКВІДНІСТЬ АКТИВІВ – це здатність підприємства швидко і з мінімальним рівнем фінансових втрат перетворити активи у грошові кошти.

ЛІКВІДНІСТЬ БАЛАНСУ – здатність підприємства своєчасно розраховуватися за боргові зобов'язання. Тобто ліквідність балансу характеризує платоспроможність підприємства.

Для оцінки зміни міри платоспроможності й ліквідності підприємства необхідно порівнювати показники балансового звіту за різними групами активів і зобов'язань. На основі цього порівняння визначають абсолютні й відносні показники.

У практиці фінансового менеджменту для визначення платоспроможності підприємства використовуються такі **абсолютні показники**:

- 1) перевищення усіх активів над зовнішніми зобов'язаннями;
- 2) величина чистих активів;
- 3) зміна абсолютного показника чистого оборотного капіталу;

4) порівняння і оцінка відповідних груп активів (за мірою зменшення ліквідності) та пасивів (за мірою терміновості оплати зобов'язань).

1 Алгоритми розрахунку першого показника на основі балансу такий:

- Активи (ряд.280)
- Довгострокові зобов'язання (ряд. 480)
- Поточні зобов'язання (ряд. 620)

= Перевищення (зменшення) активів над зовнішніми зобов'язаннями

Зростання такого показника свідчить про поліпшення платоспроможності підприємства і навпаки.

2 **Чисті активи** (другий показник) – це перевищення активів підприємства над пасивами, що приймаються до розрахунків (цільове фінансування, орендні зобов'язання, зовнішні зобов'язання перед банками та іншими юридичними і фізичними особами, кредиторська заборгованість та інші пасиви).

3 **Чистий оборотний капітал** (третій показник) розраховується так:

- Поточні активи (ряд. 260)
- Поточні зобов'язання (ряд. 620)

= Чистий оборотний капітал

Якщо підприємство не має чистого оборотного капіталу, воно є неліквідним.

Групування статей активу і пасиву балансу наведено на рис. 10.6.

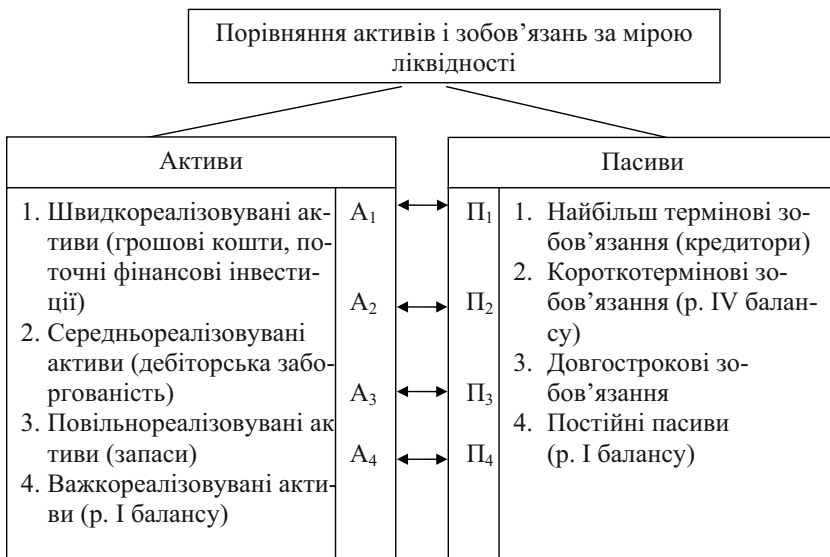


Рис. 10.6. – Класифікація статей активу і пасиву балансу для аналізу ліквідності

Порівнюючи групи активу і пасиву, визначають ліквідність балансу. Умови абсолютної ліквідності такі:

$$\left. \begin{aligned} A_1 &\geq P_1 \\ A_2 &\geq P_2 \\ A_3 &\geq P_3 \\ A_4 &< P_4 \end{aligned} \right\} \quad (10.13)$$

Порівнюючи A_1 з P_1 і $A_1 + A_2$ з P_2 , можна встановити поточну ліквідність підприємства, що свідчить про його платоспроможність на найближчий час.

Порівнюючи A_3 з P_3 , можна визначити перспективну ліквідність, що є основою для прогнозу довгострокової платоспроможності.

У практиці фінансового менеджменту використовуються *відносні показники ліквідності* підприємства (табл. 10.7).

Таблиця 10.7

**Методика розрахунку відносних показників
для оцінки ліквідності підприємства**

Найменування показника	Формула розрахунку	Оцінка показника	
		за нормативним значенням	за динамікою
1. Загальний коефіцієнт покриття (платоспроможності)	$\Phi. 1$ (сума ряд. 260-270) : (ряд. 620)	>2,0	збільшення
2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\Phi. 1$ (сума ряд. 150-250) : (ряд. 620)	>1,0	збільшення
3. Коефіцієнт незалежної (забезпеченої) ліквідності	$\Phi. 1$ (сума ряд. 130-150+230, 240) : (ряд. 620)	>0,5	збільшення
4. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\Phi. 1$ (сума ряд. 220-240) : (ряд. 620)	>0,2	збільшення
5. Частка оборотних активів у загальній сумі активів	$\Phi. 1$ (ряд. 260) : (ряд. 280)	за планом	за планом
6. Частка виробничих запасів у оборотних активах	$\Phi. 1$ (сума ряд. 100-120) : (ряд. 260)	>0,5	збільшення

Найбільш широко застосовуються три показники:

- коефіцієнт абсолютної ліквідності;
- коефіцієнт швидкої ліквідності;
- коефіцієнт покриття.

При застосуванні відносних показників (фінансових коефіцієнтів) у практиці фінансового аналізу необхідно враховувати їх недоліки, а саме:

1. Відносні показники обчислюються на базі фінансової звітності, що відбиває обліковий фінансовий стан підприємства, а не економічний, тобто реальний стан.

2. На викривлення фінансового стану підприємства, що обчислюється з застосуванням відносних показників, впливає його облікова політика. Так, застосування різних методів обліку, особливо в умовах інфляції, може ускладнити порівняння показників. Це стосується впливу різних методів оцінки вибуття запасів, передбачених до застосування Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку № 9 «Запаси»: ідентифіко-

ваної собівартості відповідної одиниці запасів, середньозваженої собівартості, FIFO, LIFO, нормативних затрат, ціни продажу.

Створити викривлені показники можуть й інші методи обліку. Наприклад, застосування прискореного методу амортизації основних засобів дозволяє за три перших роки їх використання списати на амортизацію 65% їх вартості проти 45% при пропорційному методі нарахування.

Застосування операційної оренди дозволяє підвищити ресурсовіддачу підприємства. Крім того, якщо заборгованість по оренді не показана у пасиві балансу, штучно покращується структура джерел засобів.

3. Інфляція помітно перекручує звітні дані. Бухгалтерська звітність складається, як правило, на основі цін придбання, тобто фактичної грошової суми, оплаченої за кожний придбаний актив. У разі інфляції, протягом певного проміжку часу, купівельна спроможність грошової одиниці змінюється, в результаті чого звітні дані можуть бути суттєво викривлені.

4. Неможливо, як правило, зробити будь-яке однозначне судження про значення того чи іншого фінансового коефіцієнта. Наприклад, високе значення коефіцієнта абсолютної ліквідності є сприятливим з позиції характеристики міри платоспроможності фірми. З іншого боку, таке високе значення коефіцієнта може бути обумовлене невиправдано великою сумою грошей на рахунку, що не може характеризувати фінансову політику як позитивну, тому що гроші, які перебувають без руху, не приносять доходу.

5. Ускладнює ефективне застосування фінансових коефіцієнтів їх недосконала класифікація, коли один відносний показник має близько десяти тотожних назв.

Для оцінки рівня платоспроможності підприємств державні органи встановили такі нормативні коефіцієнти ліквідності оборотних активів, які є обов'язковими для використання в окремих випадках (табл. 10.8).

Таблиця 10.8

Нормативні значення коефіцієнтів ліквідності оборотних активів для народного господарства України

Назва коефіцієнта	Джерело			
	[4]	[3]	[2]	[1]
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,2-0,35	0,2-0,35	>0	>0,2
Коефіцієнт швидкої ліквідності	-	-	0,6-0,8	-
Коефіцієнт покриття	1-1,5	1-1,5	>1	>2,0

Виходячи з зазначених нормативів, розмір грошових коштів і поточних фінансових вкладень має становити 17,5-20%:

$$(0,2/1 \bullet 100\% = 20\%; 0,35/2,0 \bullet 100\% = 17,5\%).$$

Дебіторська заборгованість повинна складати 22,5-40,0%:

$$((0,6-0,2)/1,0 \bullet 100\% = 40,0\%; (0,8-0,35)/2,0 \bullet 100\% = 22,5\%).$$

Товарно-матеріальні запаси становлять 40,0-60,0%:

$$(100\% - (17,5 + 22,5) = 60\%; 100\% - (20\% + 40\%) = 40\%).$$

Порівняємо раціональну структуру оборотних активів різних галузей народного господарства з фактичною підприємств (табл. 10.9).

Таблиця 10.9

Раціональна і фактична структура оборотних активів промислових підприємств Запорізької області, 2004 р. (%)

Оборотні активи	Раціональна структура	Фактична по галузях			
		Легка промисловість	Машинобудування	Чорна металургія	Електроенергетика
Грошові кошти	17,5-20	14	6	24	7
Дебіторська заборгованість	22,5-40	44	30	36	87
Товарно-матеріальні запаси	40-60	42	64	40	6
Разом	100	100	100	100	100

Дані таблиці свідчать про некоректність єдиних нормативів для підприємств різних галузей. Цей висновок підтверджує зарубіжний досвід.

10.4. АНАЛІЗ ЗВІТУ ПРО ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Мета аналізу звіту про фінансові результати – дослідження формування фінансових результатів діяльності підприємства та розроблення заходів щодо їх поліпшення.

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ – це результат від порівняння доходів і витрат здійснення фінансово-господарської діяльності підприємства. Згідно з П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати» на підприємстві формуються такі різновиди цього показника:

- фінансові результати від операційної діяльності;

- фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування;
- фінансові результати від звичайної діяльності;
- чистий прибуток або збиток.

Методика їх розрахунку наведена в таблиці 10.10.

Таблиця 10.10

**Методика розрахунку фінансових результатів
фінансово-господарської діяльності згідно з
П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати»**

Показники	Код рядка
Дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010
– ПДВ, акцизний збір	015, 020
– Інші вирахування з доходу	030
= Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	035
– Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	040
= Валовий прибуток (збиток)	050 або 055
+ Інші операційні доходи	060
– Адміністративні витрати	070
– Витрати на збут	080
– Інші операційні витрати	090
= Фінансовий результат від операційної діяльності (прибуток або збиток)	100 або 105
+ Дохід від участі у капіталі	110
+ Інші фінансові доходи	120
+ Інші доходи	130
– Фінансові витрати	140
– Втрати від участі у капіталі	150
– Інші витрати	160
= Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування (прибуток або збиток)	170 або 175
– Податок на прибуток	180
= Фінансові результати від звичайної діяльності (прибуток або збиток)	190 або 195
± Надзвичайні доходи або витрати	200 або 205
– Податки з надзвичайного прибутку	
= Чистий прибуток або збиток	220 або 225

Це абсолютні показники прибутковості. Вони не характеризують міри ефективності роботи та ступеня використання майна. Для повнішої оцінки роботи підприємства застосовують відносні показники прибутковості – рентабельність.

Аналіз рентабельності здійснюється порівнянням фактичних даних з плановими і даними минулого звітного періоду, в результаті чого виявляється відхилення і визначається вплив чинників на зміну рентабельності.

Для розрахунку впливу чинників на зміну рентабельності застосовуються детерміновані факторні моделі, які можуть бути три або п'ятифакторними. Детальніше про це можна прочитати в [8, с. 90-100].

Використовуючи дані розділу II Звіту про фінансові результати, аналізують динаміку і структуру операційних витрат підприємства в розрізі економічних елементів. Виявляють фактори, що впливають на підвищення окупності операційних витрат.

У розділі III Звіту про фінансові результати акціонерні товариства розраховують показники прибутковості акцій. Вони використовуються для оцінювання результатів операційної діяльності підприємства з метою формування висновку щодо його потенціалу і прийняття рішень щодо інвестування.

Детальніше про це можна прочитати в [17, с. 252-254].

У Примітках до фінансової звітності надають детальнішу інформацію про доходи.

10.5. АНАЛІЗ ЗВІТУ ПРО РУХ ГРОШОВИХ КОШТІВ

Мета аналізу руху грошових коштів полягає у визначенні такої їх кількості на рахунках у банках та в касі, яка б забезпечувала своєчасність розрахунків з кредиторами, стабільність виробничого процесу та сприяла прискоренню їх обігу.

Досліджуючи рух грошових коштів підприємства, використовують прийоми горизонтального й вертикального фінансового аналізу, методика яких подана у другому розділі даної теми.

За результатами аналізу Звіту про рух грошових коштів можна одержати відповіді на такі питання:

- у якому обсязі та з яких джерел одержані грошові кошти і які головні напрямки їх використання;

- чи спроможне підприємство в результаті операційної діяльності забезпечити перевищення надходжень над платежами;
- чи спроможне підприємство повернути короткотермінові зобов'язання за рахунок надходжень дебіторів;
- чи достатньо одержаного підприємством чистого прибутку для задоволення його поточних потреб у грошових коштах;
- чи достатньо власних засобів (чистого прибутку і амортизаційних відрахувань) для фінансування інвестиційної діяльності;
- чим пояснюється різниця між величиною одержаного чистого прибутку й обсягом грошових коштів.

Вивчаючи рух грошових коштів, доцільно звернути увагу на таке:

- на яку величину обсяг капітальних вкладень різниться від нарахованої за рік амортизації. Якщо реальні інвестиції менші ніж нарахування, то це фактор економії і формування грошових коштів, але тільки у короткотерміновому періоді. Перевищення суми інвестицій у порівнянні з нарахуваннями на 5 – 10 % свідчить, що підприємство підтримує свої основні засоби у працездатному стані. У разі значного перевищення капіталовкладень над джерелами їх покриття протягом тривалого часу виникає стабільний вплив грошових коштів, що також не є сприятливим для підприємства;
- яка частка чистого прибутку залишається в розпорядженні підприємства як джерело розвитку;
- приріст дебіторської заборгованості повинен перевищувати суму нового акціонерного капіталу плюс нерозподілений прибуток;
- величина чистого оборотного капіталу повинна покривати не менше 10 % оборотних активів й приблизно 50 % запасів, що забезпечує фінансову стійкість підприємства.

Дотримання наведених умов на практиці дозволить не тільки правильно аналізувати рух грошових коштів за звітний період, але і робити обґрунтовані прогнози на найближчу перспективу.

10.6. АНАЛІЗ ЗВІТУ ПРО ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ

Мета аналізу звіту про власний капітал – дослідження змін у складі власного капіталу підприємства для задоволення інформаційних потреб акціонерів і кредиторів.

Важливість аналізу власного капіталу полягає в тому, що він є одним із найважливіших показників, оскільки за його допомогою вирішуються такі фінансові проблеми:

- довгострокове фінансування;
- відповідальність і захист кредиторів;
- компенсація збитків;
- забезпечення кредитоспроможності підприємства;
- фінансування ризику;
- розподіл доходів і активів.

Звіт про власний капітал надає інформацію про:

- джерела капіталу підприємства;
- правові обмеження щодо розподілу інвестованого капіталу серед акціонерів;
- обмеження щодо розподілу дивідендів серед теперішніх і майбутніх акціонерів;
- пріоритетність прав на майно підприємства у разі його ліквідації.

Власний капітал утворюється за рахунок:

- 1) внесення власниками підприємства грошей та інших активів;
- 2) нагромадження суми доходу, що залишається на підприємстві.

Сума власного капіталу може збільшуватися внаслідок конвертування зобов'язань, а також збільшення вартості активів, не пов'язаного з підвищенням заборгованості перед кредиторами (дооцінка необоротних активів, дарчий капітал).

Оцінка стану і тенденції власного капіталу підприємства враховується в процесі аналізу його фінансового стану, зокрема, показників фінансової стійкості.

Детальніше про аналіз звіту про власний капітал можна прочитати в [15, с. 390-398].

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Обґрунтуйте ключову мету аналізу фінансової звітності підприємства.
2. У чому полягає суть внутрішнього і зовнішнього фінансового аналізу?
3. Назвіть основні завдання аналізу фінансової звітності.
4. Охарактеризуйте основні етапи проведення попереднього фінансового аналізу за допомогою балансу.
5. Проаналізуйте обмеження бухгалтерського балансу як інформаційної бази фінансового аналізу.
6. Дослідіть систему аналітичних показників для попереднього аналізу.
7. Охарактеризуйте методи аналізу фінансової звітності.
8. Яке призначення вертикального і горизонтального фінансового аналізу балансу?
9. На які групи поділяються фінансові коефіцієнти?
10. Які недоліки мають фінансові коефіцієнти?
11. Обґрунтуйте послідовність проведення фінансового аналізу підприємства за даними балансу.
12. Дайте визначення терміну «фінансова стійкість підприємства».
13. Назвіть абсолютні та відносні показники фінансової стійкості підприємства.
14. Які типи фінансової стійкості підприємств зустрічаються на практиці?
15. Назвіть відміни між платоспроможністю і ліквідністю підприємства.
16. Обґрунтуйте мету аналізу звіту про фінансові результати.

ТЕСТИ

1. Яка група активів підприємства є найбільш ліквідною:

- 1) дебіторська заборгованість;
- 2) грошові кошти;
- 3) основні фонди;
- 4) нематеріальні активи;

5) товарно-матеріальні запаси.

2. Для того, щоб визначити фінансовий стан малого підприємства на деякий період часу, потрібно вивчити його:

- 1) річний звіт;
- 2) форму № 2;
- 3) рахунок прибутків та збитків;
- 4) балансовий звіт;
- 5) рекламний проспект.

3. Коефіцієнти ділової активності дозволяють проаналізувати:

- 1) наскільки прибуткова діяльність підприємства;
- 2) наскільки воно здатне фінансувати свою операційну діяльність;
- 3) чи може воно в строк та в повному обсязі погасити свої боргові зобов'язання;
- 4) наскільки ефективно підприємство використовує свої кошти;
- 5) наскільки ліквідні його активи.

4. Формула Дюпона дозволяє визначити:

- 1) рентабельність активів;
- 2) взаємозалежність рентабельності активів, рентабельність реалізації та оборотності активів;
- 3) рентабельність реалізації;
- 4) співвідношення ринкової вартості однієї акції та її балансової вартості;
- 5) забезпеченість відсотків з кредитів.

5. Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує:

- 1) яка частина короткострокових зобов'язань може бути у разі необхідності погашена негайно;
- 2) яка частина короткострокових зобов'язань може бути погашена через певний період часу, тобто показує довгострокову платоспроможність;
- 3) яка частина короткострокових зобов'язань може бути погашена за рахунок дебіторської заборгованості;

- 4) яка частина короткострокових зобов'язань може бути погашена за рахунок реалізації запасів;
- 5) яка частина короткострокових зобов'язань може бути погашена за рахунок реалізації основних засобів.

6. Відношення чистого прибутку до середньої величини власного капіталу за звітний період визначає:

- 1) загальну рентабельність капіталу;
- 2) загальну рентабельність виробничих фондів;
- 3) економічну рентабельність підприємства;
- 4) фінансову рентабельність підприємства;
- 5) чистий прибуток на 1 грн обороту.

7. Коефіцієнт, що показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні засоби – це:

- 1) коефіцієнт фінансування;
- 2) коефіцієнт автономії;
- 3) коефіцієнт фінансової залежності;
- 4) коефіцієнт маневреності;
- 5) коефіцієнт співвідношення власних та позикових коштів.

8. Внутрішній фінансовий аналіз проводиться:

- 1) менеджерами підприємства;
- 2) податковими інспекціями;
- 3) страховими компаніями;
- 4) аудиторськими фірмами;
- 5) головним бухгалтером.

9. Інвестору необхідний порівняльний аналіз, щоб:

- 1) дізнатися про проблеми підприємства;
- 2) виявити порушення у діяльності;
- 3) надати фінансову допомогу;
- 4) вигідніше вкласти свої кошти;
- 5) скласти загальне уявлення про діяльність підприємства.

10. Завдання аналізу фінансового стану підприємства – це:

- 1) аналіз і оцінка динаміки складу та структури активів;

- 2) виявлення і оцінка можливих резервів підвищення прибутку та рентабельності;
- 3) аналіз платоспроможності підприємства та ліквідності активів його балансу;
- 4) розробка системи заходів щодо забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами;
- 5) усі відповіді правильні.

11. Тренд – це:

- 1) основна тенденція зміни показника;
- 2) нарощення вартості грошей у часі;
- 3) математична залежність;
- 4) явище, яке визначає зміну рівня і складу ресурсів;
- 5) оцінка використання ресурсів.

12. Дайте правильне визначення показника, який характеризується співвідношенням:

$$\frac{\text{Високоліквідні активи}}{\text{Поточні фінансові зобов'язання}}$$

Варіанти відповідей:

- 1) коефіцієнт швидкого покриття;
- 2) коефіцієнт негайної ліквідності;
- 3) критичний коефіцієнт ліквідності;
- 4) миттєвий показник;
- 5) коефіцієнт абсолютної платоспроможності;
- 6) коефіцієнт критичної оцінки;
- 7) усі відповіді правильні;
- 8) усі відповіді неправильні.

ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Фірма у 2005 році мала коефіцієнт швидкої ліквідності 1,4; коефіцієнт поточної ліквідності – 3,0; оборотність запасів – 6 разів; оборотні засоби – 675000 грн; грошові засоби і ліквідні цінні папери на суму 100000 грн. Знайдіть річний обсяг реалізації фірми і оборотність

дебіторської заборгованості за умови, що рентабельність реалізованої продукції – 10 %.

Завдання 2

Складіть баланс і дані про виручку від реалізації для фірми, використовуючи таку інформацію:

Частка позичкового капіталу 60%

Коефіцієнт швидкої ліквідності 0,7

Ресурсовіддача 1,5

Обіговість дебіторської заборгованості (DSO) 30 днів

Коефіцієнт рентабельності реалізованої продукції 0,25

Коефіцієнт оборотності запасів 10

Баланс і дані про реалізацію

(дол)

Грошові кошти		Кредиторська заборгованість	
Дебіторська заборгованість		Довгострокові пасиви	40 000
Запаси		Звичайні акції	
Основні засоби		Нерозподілений прибуток	65 000
Усього активів	200 000	Усього пасивів	
Виручка від реалізації		Собівартість проданих товарів	

Завдання 3

Завершіть складання балансу за такими даними:

Довгострокові зобов'язання/власний капітал 1 до 2

Коефіцієнт оборотності активів 2,5

Середній період погашення дебіторської заборгованості (рік має 360 днів, всі продажі здійснюються в кредит) 18 днів

Коефіцієнт оборотності запасів 9

Частка валового прибутку у виручці від реалізації 10%

Коефіцієнт поточної ліквідності 2

Баланс фірми
(дол)

Грошові засоби		Векселі та короткострокова заборгованість	100 000
Дебіторська заборгованість		Довгострокові зобов'язання	
Запаси		Звичайні акції	100 000
Будівлі та обладнання		Нерозподілений прибуток	100 000
Усього активів		Усього зобов'язань і власного капіталу	

Завдання 4

Фірма має такі дані про стан активів і зобов'язань на кінець року:
(тис. грн)

Власний капітал	250
Грошові кошти	20
Дебіторська заборгованість	?
Довгострокові позикові кошти	?
Виробничі запаси	200
Основні засоби:	
• початкова вартість	100
• знос	30
Короткострокова кредиторська заборгованість	120
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,5

Обчислити суму дебіторської заборгованості, позикових коштів і побудувати баланс фірми.

Завдання 5

Дано баланс компанії (на кінець 2004 та 2005 рр.):

Статті балансу	Сума, тис. дол	
	2004 р.	2005 р.
Активи		
Грошові кошти	2 500	?
Ринкові цінні папери	150	230
Рахунки до одержання	400	190
Товарно-матеріальні запаси	800	700
Основні засоби, нетто	22 000	21 500
Усього активів	25 850	?
Пасиви		
Рахунки до оплати	600	440
Векселі до оплати	300	640
Зобов'язання по заробітній платі	200	210

Довгострокові зобов'язання	12 000	10 000
Акціонерний капітал	11 000	11 000
Нерозподілений прибуток	1 750	?
Усього пасивів	25 850	?

У 2005 р. чистий прибуток компанії склав 1,6 млн. дол. Коефіцієнт дивідендних виплат компанії – 50 %.

Використовуючи наведені дані, обчисліть відсутні числа в балансі на кінець 2005 р.

Порівняйте ліквідність підприємства за аналізовані роки. Чи поліпшила компанія свою ліквідність з точки зору коефіцієнта поточної ліквідності.

Завдання 6

Вартість поточних активів акціонерного товариства складає 800 тис. грн, а короткострокових зобов'язань – 500 тис. грн. Як вплине на рівень коефіцієнта поточної ліквідності підприємства кожна з таких операцій:

1. Придбано дві нові вантажівки вартістю 100 тис. грн.
2. Підприємство взяло короткостроковий кредит на суму 100 тис. грн для компенсації зростання дебіторської заборгованості на таку ж суму.
3. Випущені додаткові акції на суму 200 тис. грн і одержані грошові активи, інвестовані у розширення виробництва.
4. Підприємство допустило зростання заборгованості по рахунках до сплати в результаті виплати дивідендів на суму 40 тис. грн.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Про методичні рекомендації щодо проведення аналізу фінансового стану підприємства-боржника при отриманні відстрочки (розстрочки) // Вісник податкової служби України. – 1998. – № 14.
2. «Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації», затверджене наказом Міністерства фінансів України і Фонду державного майна України № 49/121 від 26.01.2001.
3. «Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій», затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27.06.1997, № 81.
4. «Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій», затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998, № 2.
5. Бочаров В. В. Финансовый анализ – СПб: Питер., 2001. – С. 51-90.
6. Звітність підприємств: Навч. посіб. / За ред. професора Вериги Ю. А. – К.: Центр навч. літ., 2005. – С. 78-257.
7. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1999. – С. 177-276.
8. Мец В. О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства: Навч. посіб. – К.: Вища школа, 2003. – С. 90-100.
9. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 «Баланс» // Все про бухгалтерський облік, № 37 (583) (спецвипуск 64) 23 квітня 2001. – С. 5-10.
10. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 3 «Звіт про фінансові результати» // Все про бухгалтерський облік, № 37 (583) (спецвипуск 64) 23 квітня 2001. – С. 10-14.
11. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів» // Все про бухгалтерський облік, № 37 (583) (спецвипуск 64) 23 квітня 2001. – С. 14-18.
12. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 5 «Звіт про власний капітал» // Все про бухгалтерський облік, № 37 (583) (спецвипуск 64) 23 квітня 2001. – С. 19-21.

13. Павловська О. В., Притуляк Н. М., Невмержицька Н. Ю. Фінансовий аналіз: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 53-313.
14. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: 5-е изд. – Минск: ООО «Новое знание», 2001. – С. 80-155.
15. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 365-424.
16. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. за ред. проф. Г.Г.Кірейцева Видання 3-тє, перероб. і допов. – К.: Центр навч. літ., 2004. – С. 399-438.
17. Цал-Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз: Навч. посіб. – 2-е вид., перероб. і доп. – К.: ЦУЛ, 2002. – С. 118-264.
18. Шиян Д. В., Строченко Н. І. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: Вид-во А.С.К., 2003. – С. 45-71.
19. Сахарцева І.І., Семенов Г.А., Бескоста Г.М. Бухгалтерський облік: Навч. посіб. з виконання практичних задач / За ред. І.І. Сахарцевої. – К.: Кондор. 2005. – 556 с.
20. Сахарцева І.І. Основи складання бухгалтерської звітності за вимогами національних стандартів України: Навч. посіб. – Запоріжжя: Вид-во ЗДІА. 2003. – 768 с.

РОЗДІЛ 11. ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ

Програмна анотація

- 11.1. Зміст та завдання фінансового планування.
- 11.2. Організація процесу фінансового планування.
- 11.3. Моделі процесу фінансового планування.
- 11.4. Перспективне фінансове планування.
- 11.5. Особливості складання бізнес-плану організації, що працює за франчайзинговою схемою.
- 11.6. Поточне фінансове планування.
- 11.7. Оперативне фінансове планування.

11.1. ЗМІСТ ТА ЗАВДАННЯ ФІНАНСОВОГО ПЛАНУВАННЯ

ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ – це процес систематичної підготовки управлінських рішень, які прямо чи опосередковано впливають на обсяги фінансових ресурсів, узгодження джерел формування та напрямів використання згідно з виробничими, маркетинговими планами, а також величину показників діяльності підприємства у плановому періоді, і які забезпечують вирішення завдань найбільш раціональним шляхом.

Загальна ідеологія фінансового планування подана на рис. 11.1.

Мета фінансового планування – визначення можливих обсягів фінансових ресурсів, капіталу і резервів на основі прогнозування величини грошових потоків за рахунок власних, позичкових і залучених з фондового ринку джерел засобів.

Завдання фінансового планування діяльності суб'єкта господарювання полягають у:

- забезпеченні необхідними фінансовими ресурсами операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;
- визначенні основних напрямів ефективного вкладення капіталу, оцінка ступеня раціональності його використання;
- встановленні раціональних фінансових відносин з бюджетом, банками та іншими суб'єктами господарювання;
- передбаченні несприятливих ситуацій, аналіз можливих ризиків і розроблення конкретних заходів щодо їх зниження;

- контроль за фінансовим станом, платоспроможністю та кредитоспроможністю підприємства.

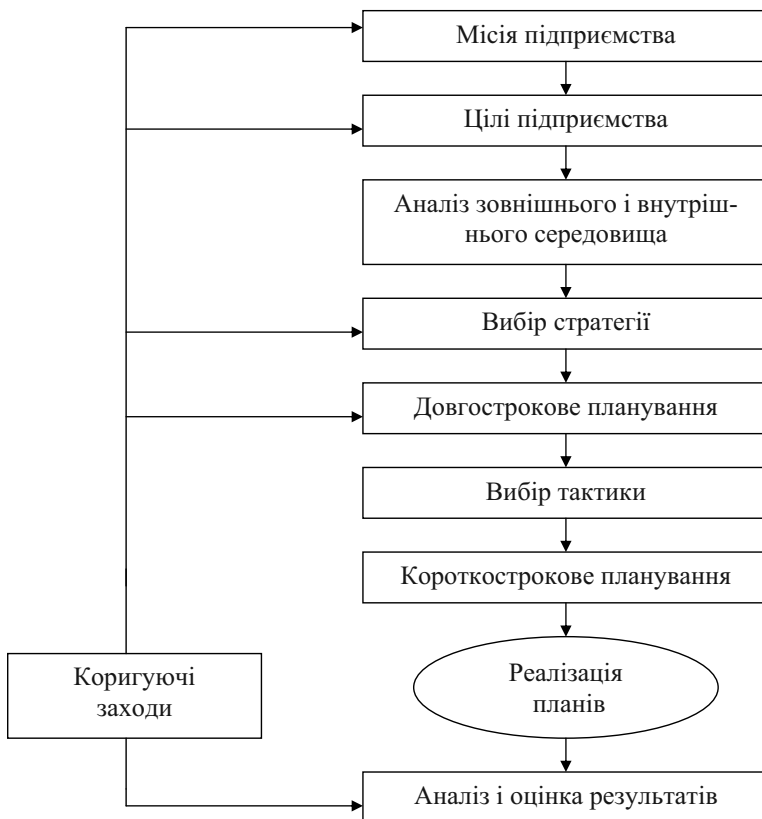


Рис. 11.1 – Комплексний характер планування підприємства [5, с.302]

Класифікація фінансового планування подана на рис. 11.2.

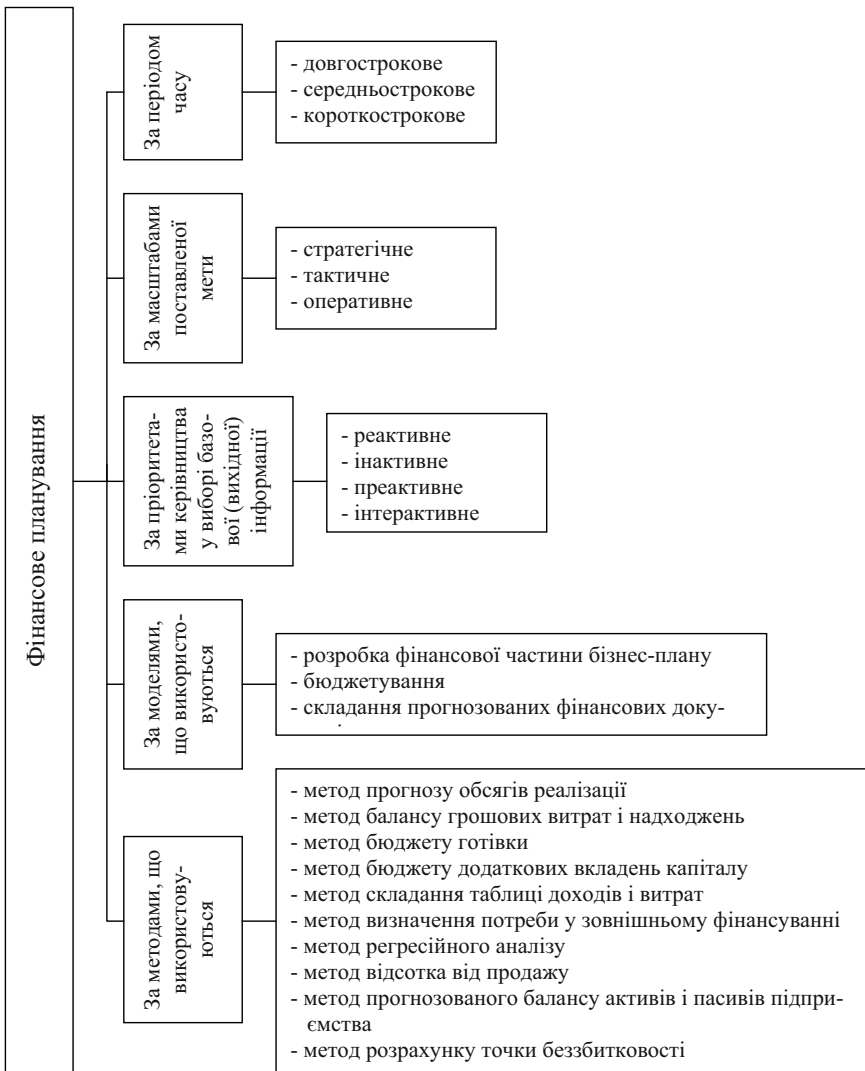


Рис. 11.2 – Класифікація фінансового планування [8, с.228]

У вітчизняній літературі з фінансового менеджменту досить детально висвітлено зміст класифікаційних ознак фінансового планування за винятком третьої.

Фінансове планування, залежно від напрямку використання джерел інформації, поділяють на чотири види:

1) **реактивне** (орієнтація на минуле) – базується на досвіді попередніх періодів;

2) **інактивне** (орієнтація на сучасне) – базується на збереженні існуючих позицій бізнесу на тривалий термін;

3) **преактивне** (орієнтація на майбутнє) – дозволяє забезпечити ефективне управління за умови отримання точних прогнозів;

4) **інтерактивне** – направлене на ефективну взаємодію перших трьох видів фінансового планування.

Значення внутрішньфірмового фінансового планування:

1) відбивають стратегічні цілі підприємства у формі фінансово-економічних показників: обсяг продажу, собівартість проданих товарів, прибуток, інвестиції, грошові потоки та ін.;

2) встановлюють стандарти для надходження фінансової інформації у формі фінансових планів і розрахунків до них, а також звітів про їх виконання;

3) визначають прийнятні межі фінансових ресурсів, необхідних для реалізації короткострокових і довгострокових планів підприємства;

4) короткострокові фінансові плани надають корисну інформацію для розробки і коригування фінансової, інвестиційної й маркетингової стратегії на ринку товарів, грошей і капіталу;

5) довгострокові фінансові плани визначають стратегію розвитку підприємства на товарному і фінансовому ринках.

Об'єкти фінансового планування:

- виручка від продажу товарів;
- прибуток і його розподіл;
- фонди спеціального призначення і їх використання;
- обсяг платежів до державного бюджету у формі податків і зборів;
- внески до державних позабюджетних фондів у формі єдиного соціального податку;
- обсяг позичкових засобів, що залучаються з кредитного ринку;
- планова потреба в оборотних засобах і джерелах поповнення їх приросту;

- обсяг капітальних вкладень, джерела фінансування та ін.

11.2. ОРГАНІЗАЦІЯ ПРОЦЕСУ ФІНАНСОВОГО ПЛАНУВАННЯ

ПРОЦЕС ПЛАНУВАННЯ являє собою прийняття рішень про майбутні цілі підприємства і способи їх досягнення. Результатом процесу планування є система планів, що має кількісну і якісну оцінку:

- складається план потреби підприємства у фінансових ресурсах на капіталовкладення, інновації, поповнення оборотного капіталу тощо;
- визначається структура джерел фінансування заходів – як внутрішніх, так і зовнішніх. Оптимізуються пропорції між власними і позиковими джерелами, вкладеннями в основний і оборотний капітал;
- розробляється план розміщення і використання засобів всередині підприємства;
- складається процедура бюджетування як база для фінансування поточних фінансових потреб і інвестиційних проектів.

Фінансове планування на підприємстві включає такі етапи (табл. 11.1).

Таблиця 11.1
Основні етапи фінансового планування на підприємстві

Етапи планування	Зміст етапів планування
1. Аналіз фінансових показників діяльності підприємства за попередній період	Основна увага приділяється таким показникам як обсяг реалізації, витрати, прибуток. Визначаються проблеми, що стоять перед підприємством
2. Розробка фінансової стратегії та фінансової політики за основними напрямками фінансової діяльності підприємства	Розробка перспективних фінансових рішень і шляхів їх виконання. Оцінка ефективності фінансової стратегії
3. Прогнозування наслідків прийнятих рішень	Уникнення негативних результатів від непогодженості дій між поточними і майбутніми управлінськими рішеннями

4. Процес безпосереднього фінансового планування	Обґрунтування обраного варіанта з ряду можливих рішень, що характеризують стратегічну мету, втілену в конкретні плани
5. Процес бюджетування	Розробка оперативних бюджетів і оцінка наслідків прийнятих рішень
6. Аналіз і контроль виконання фінансових планів	Визначення фактичних фінансових результатів діяльності підприємства, порівняння їх із запланованими показниками, виявлення причин відхилень від планових показників, розробка заходів щодо усунення негативних явищ

11. 3. МОДЕЛІ ПРОЦЕСУ ФІНАНСОВОГО ПЛАНУВАННЯ

У сучасних умовах застосовуються три моделі фінансового планування:

- 1) розробка фінансового розділу бізнес-плану;
- 2) бюджетування;
- 3) складання прогнозованих фінансових документів.

За конструювання названих моделей можуть використовуватися такі методи (табл. 11.2).

Таблиця 11.2

Моделі та методи фінансового планування [8, с.234]

Назва методу	Назва моделі		
	розробка фінансового розділу бізнес-плану	бюджетування	складання прогнозованих фінансових документів
Метод прогнозу обсягів реалізації	+	+	+
Метод балансу грошових витрат і надходжень (балансу грошових надходжень)	+	-	-
Метод бюджету готівки	-	+	-
Метод бюджету додаткових вкладень капіталу	-	+	-
Метод складання таблиці доходів і витрат	+	-	+
Метод визначення потреби у зовнішньому фінансуванні	-	-	+
Метод регресійного аналізу	-	-	+
Метод відсотка від продажу	-	-	+
Метод прогнозованого балансу активів і пасивів підприємства	+	-	+
Метод розрахунку точки безбитковості	+	-	+

Примітка. «+» – метод використовується;

«-» – метод не використовується.

Сутність і призначення методів фінансового планування наведено нижче.

Метод прогнозу обсягів реалізації. Процес фінансового планування цим методом розпочинається з прогнозування майбутнього продажу на термін від 1 до 5 років. Величина майбутнього продажу може визначитися за допомогою аналізу часових рядів, циклічності, сезонності, застосування економікометричних моделей.

Метод балансу грошових витрат і надходжень. Мета складання такого балансу – оцінка синхронності надходжень і витрат грошових коштів на окремому часовому інтервалі грошових надходжень.

Метод бюджету готівки. Бюджет готівки має за мету забезпечити скоординованість доходів і витрат за визначений майбутній період. Він складається на рік або півроку помісячно. Бюджет складається на підставі щоденних звітів про рух готівки.

Метод бюджету додаткових вкладень капіталу. У цьому бюджеті уточнюються заплановані грошові ресурси з урахуванням змін: придбання машин і обладнання, заміна зношених капітальних активів тощо.

Метод складання таблиці доходів і витрат. Таблиця доходів і витрат за своєю формою і змістом аналогічна звіту про фінансові результати. При її складанні особлива увага приділяється повноті відображення можливих джерел отримання прибутку і прогнозованої величини витрат, а також очікуваної величини податкових платежів.

Метод визначення потреби у зовнішньому фінансуванні. Застосовується для розрахунку суми зовнішнього фінансування у разі, коли власного капіталу підприємства недостатньо для збільшення обсягу продажу.

У якості основи для розрахунку використовується загальна формула балансу:

Використання ресурсів = Джерела ресурсів,

тобто

Інвестиції в активи, що необхідні для забезпечення прогнозованого обсягу продажу = **Внутрішні джерела фінансування** + **Зовнішні джерела фінансування**

Звідси:

Потреба зовнішніх джерел фінансування = **Інвестиції в активи, що необхідні для забезпечення прогнозованого обсягу продажу** – **Внутрішні джерела фінансування**

Метод регресійного аналізу. Регресійний аналіз розглядає потребу в фінансуванні як функцію від обсягу продажу. У системі координат позначаються співвідношення обсягу продажу і потреби в капіталі у кожному з попередніх років господарювання підприємства. Точки з'єднуються лінією. Одержаний графік визначає тенденцію

співвідношення продажу і необхідних обсягів фінансування у майбутньому періоді.

Метод відсотка від продажу дозволяє визначити кожен статтю планового балансу і звіту про фінансові результати виходячи із запланованої величини зміни продажу у відсотках до попереднього періоду.

Метод прогнозованого балансу активів і пасивів підприємства дає можливість упевнитися, що всі заплановані активи підприємства дійсно забезпечені джерелами фінансування. За дефіциту пасивів виникає потреба у їх фінансуванні за рахунок власних чи позичкових джерел.

Метод розрахунку точки беззбитковості. Суть методу полягає у пошуку точки нульового прибутку, точки беззбитковості, тобто визначенні такого мінімального обсягу продажу, починаючи з якого підприємство не несе збитків.

11.4. ПЕРСПЕКТИВНЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ

ПЕРСПЕКТИВНЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ визначає найважливіші показники, пропорції й темпи розширеного відтворення, виступає головною формою реалізації цілей підприємства.

Перспективне планування включає розробку фінансової стратегії підприємства і прогнозування фінансової діяльності. Сутність фінансової стратегії підприємства висвітлено в темі 1 “Теоретичні основи фінансового менеджменту”.

Оснoву перспективного фінансового планування становить прогнозування, що являє собою втілення стратегії підприємства на ринку і полягає у вивченні можливого фінансового стану підприємства на тривалу перспективу.

Мета перспективного фінансового планування – визначення допустимих з позиції фінансової стійкості темпів розширення підприємства.

Основними завданнями перспективного фінансового планування є:

- пошук джерел довгострокового фінансування (банківський кредит, облігаційні позики, фінансовий лізинг, емісія власних акцій) і способів використання фінансових резервів;
- вибір способів збільшення довгострокового капіталу;
- визначення обсягу і структури капіталу.

Одним із ключових елементів системи формування і реалізації перспективного фінансового планування підприємства є бізнес-план, який виступає одним із управлінських механізмів реалізації стратегії.

БІЗНЕС-ПЛАН – це документ, який дає змогу визначити слабкі місця стратегічного плану, оцінити наявні ресурси і фінансові можливості, ефективність обраного напрямку дії, забезпечити гнучкість, мобільність та швидку реакцію на необхідні зміни. Такий план розробляється на термін 3- 5 років.

На основі прийнятого бізнес-плану розробляють і приймають рішення у системі управління фінансовими ресурсами підприємства.

Фінансова складова бізнес-плану підприємства розробляється у такій послідовності [6, с.442-443]:

1) формується зведена виробнича програма підприємства з випуску товарної продукції на плановий рік (у тому числі й нових видів продукції). У ній відображають кількість запланованої до випуску продукції, її оптову ціну й обсяг випуску за кожним контрактом на рік та в розрізі кварталів. Програма відбиває структуру підприємства через відображення даних за його філіями;

2) відповідно до виробничої програми формується планова кошторисна калькуляція, в якій оптова ціна (без ПДВ) сукупного продукту підприємства відповідає загальному обсягу товарної продукції;

3) визначається питома вага прямих витрат у накладних витратах;

4) визначається структура витрат у грошовому еквіваленті. Прямі витрати в розрізі статей витрат виробництва поділяються за кварталами планового року. Аналогічно діють щодо непрямих витрат. У результаті об'єднання цих двох таблиць формується документ "Загальна структура витрат". Витрати за статтями непрямих витрат формуються додаванням відповідних витрат за всіма накладними витратами виходячи із відсоткового співвідношення, отриманого на етапі 3;

5) формування нормативів оборотних коштів та вибір стратегії забезпечення ними;

6) розподіл приросту оборотних коштів за статтями прямих витрат за кварталами планового періоду. Для цього приріст за кварталами визначається пропорційно розподілу витрат за кварталами планового періоду.

Розподіл приросту оборотних коштів за статтями прямих витрат здійснюється на основі використання питомої ваги окремих статей

витрат у загальному обсязі витрат, які розраховуються на основі результатів, отриманих на етапі 4;

7) на основі розподілу приросту оборотних коштів формується таблиця розрахунку необхідних фінансових ресурсів для використання виробничої програми з поквартальним розподілом за статтями витрат;

8) загальний обсяг витрат зіставляється з доходами, в результаті чого визначається нестача фінансування та готівки. Нестача фінансування поповнюється, як правило, за рахунок кредитів;

9) на останньому етапі формується кінцевий варіант зведеної таблиці витрат і нового уточненого варіанта кошторисної калькуляції.

11.5. ОСОБЛИВОСТІ СКЛАДАННЯ БІЗНЕС-ПЛАНУ ОРГАНІЗАЦІЇ, ЩО ПРАЦЮЄ ЗА ФРАНЧАЙЗИНГОВОЮ СХЕМОЮ

Бізнес-план організації фотолабораторії «Kodak X», що працює за франчайзинговою схемою, має свої особливості. Її франчайзингова схема вже протягом 5 років входить до десятки найбільш перспективних франчайзингових схем України. Її популярність не падає, навіть незважаючи на зниження попиту на класичні фотопослуги, у зв'язку з ростом галузі цифрової фотографії.

Форма організації даного підприємства – товариство з обмеженою відповідальністю з трьома засновниками й участю позикового капіталу в формі лізингу на купівлю устаткування в сфері надання послуг фотодруку, редагування й відновлення фотознімків і продажу супутніх товарів.

У виробництві планується використати машину для друку фотознімків і проявлення фотоплівок «Frontier», що забезпечує високу продуктивність друку – 2250 тис. фотознімків за годину, дозволяє працювати як із цифровими файлами, так і з фотоплівками й забезпечує високу якість фотознімків.

Передбачається здійснити розгортання даного проекту протягом 5,5 років (у тому числі 6 місяців – підготовча стадія), із середньорічною чисельністю персоналу за перший рік – 16 осіб (до кінця 6-го року – 22 особи). Необхідна продуктивна площа – 60 кв. метрів. Приміщення планується взяти в оренду.

Основними конкурентними перевагами даного проекту є:

1) використання нового високопродуктивного обладнання;

2) устаткування великого торговельного павільйону, що надаватиме різноманітні асортименти послуг і стане центром цифрового друку;

3) основною стратегією конкурентоздатності проекрованої фірми буде комплексна стратегія по зниженню цін, підвищенню якості й рівня обслуговування з метою проникнення на ринок і розширення обсягу продажу;

4) зниження витрат за рахунок високої продуктивності устаткування, підвищення якості обслуговування, зниження цін, повніше задоволення споживачів за рахунок розширення спектра послуг і введення гнучкої системи знижок.

Фінансові ресурси, необхідні для здійснення проекту, становлять 197,8 тис. грн.

Специфіка діяльності в сфері надання фотопослуг вимагає особливої уваги до місця розташування майбутньої фірми. Для фотолабораторії необхідно, щоб її місцерозташування було якнайзручнішим для жителів міста – його потенційних клієнтів. У той же час, необхідно враховувати також і місцерозташування конкурентів, а також вартість і наявність необхідних площ у даному районі. З метою виявлення найбільш вдалого місця розташування фотоцентру були оцінені переваги й недоліки місця розташування майбутньої фірми на декількох центральних вулицях міста.

Було встановлено, що найвигіднішим місцем його розташування буде центр міста і найбільш жвава його вулиця. Недоліком такого розміщення є безпосередня близькість до конкурентів. Передбачається взяти приміщення розміром 160 кв. метрів в оренду. Відповідно до договору оренди буде виконано капітальний ремонт приміщення, ремонт будинку і сплачуватися річна орендна плата в розмірі 64 000 грн. Договір укладається строком на 5 років.

Фірма планує надавати такі послуги:

1. Проявлення фотоплівок.
2. Друк фотознімків розміром від 2×3 см до 30×45 см, як із цифрових, так і зі звичайних фотокамер.
3. Друк фотознімків з відеокaset, дискет, компакт-дисків і цифрових відеокамер.
4. Реставрація й редагування фотознімків, розробка листівок, запрошень, віньеток, візиток тощо.
5. Виготовлення візиток, бейджів, віньеток, листівок, календарів і т.д.
6. Знімання у фотостудії.

7. Продаж супутніх товарів (фотоапаратів, фотоальбомів, фотоплівок, батарейок тощо).

Планується також надання сервісних послуг: гарантійне обслуговування фотоапаратів, продаж у кредит і замовлення дорогих фототоварів за каталогом. У цей час на ринку працюють фірми, що надають аналогічні послуги. Проте основними недоліками конкурентних товарів і послуг є високі ціни й низька якість продукції. Основними перевагами проектованої фірми є: можливість зниження собівартості й цін, підвищення якості за рахунок використання нового обладнання, розширення асортименту послуг. Проектується устаткування великого торговельного павільйону, де надаватиметься різноманітний асортимент послуг і фірма стане центром цифрового друку.

Проектується використання такого виробничого устаткування:

1. Машина для проявлення плівок і друку фотокарток Frontier 375.
2. Касовий апарат Mini 600.
3. Комп'ютери Pentium IV.
4. Фотокамера й устаткування для фотосалону.
5. Принтер.
6. Сканер.
7. Меблі.

Необхідна виробнича площа – 60 кв. метрів, приміщення під офіс і торговельна зала – 100 кв. метрів. Приміщення планується взяти в оренду.

Виробничий процес друку фотокарток складається з таких операцій:

1. Прийом замовлення (2 хв).
2. Проявлення фотоплівки (5 хв).
3. Друк фотокарток фотознімків (залежно від кількості, з розрахунку 0,06 хв. на фотознімок).
4. Контроль якості, оформлення й видача замовлень (5 хв.).

Знімання у фотосалоні займає від 7 до 20 хв. залежно від його кількості й складності. Послуги друку залежно від складності можуть займати від 10 хв. до декількох годин. У зв'язку з тим, що послуги фірми надто диференційовані, досить важко скласти єдину схему технологічного процесу.

Виробнича потужність залежить від продуктивності машини для друку й проявлення фотокарток і становить відповідно до технічної документації 40 плівок для проявлення і друку 2250 фотока-

рток за годину. Таким чином, виробнича потужність складе приблизно 7 987,5 тис. фотокарток за рік (з урахуванням режиму роботи – 10 годин на день). Така виробнича потужність дозволить зайняти (при незмінній місткості ринку) близько 92% ринку потенційної місткості ринку міста.

Відповідно до плану виробництва й реалізації продукції початкова потреба в устаткуванні буде дещо меншою (табл. 11.3).

Таблиця 11.3

Планова структура основних виробничих фондів фірми

Найменування устаткування	Роки				
	2005	2006	2007	2008	2009
	Кількість одиниць				
Основне устаткування:					
Машина для проявлення плівок і друку фотокарток Frontier 375	1	1	1	1	1
Комп'ютер Pentium IV	2	2	2	3	3
Фотокамера й устаткування для фотосалону	1	1	1	1	1
Слайд – сканер	1	1	1	1	1
Допоміжне устаткування:					
Принтер	1	1	1	1	1
Кондиціонер	1	1	1	1	1
Касовий апарат Mini 600	1	1	1	2	2

Проектується, що основним постачальником видаткових матеріалів і супутніх товарів буде фірма “КОДАК” (табл. 11.4).

Аналіз постачальників товару

Найменування характеристик	Постачальник
1. Найменування постачальника	«Кодак»
2. Найменування продукції й ціна постачальника	а. Фотопапір – б. Фотохімія - в. Фотоплівка - г. Фотоапарат -
3. Якість всієї продукції	Висока
4. Строк поставки всієї продукції	1-го числа кожного місяця
5. Країна-виробник	Корея
6. Основні переваги постачальника	Низькі ціни, висока якість товару, своєчасна доставка, різноманітні асортименти товару, додаткові послуги з розвантаження тощо.

У зв'язку з тим, що видаткові матеріали й фотоаксесуари виробляються за кордоном, то ціни на них залежать від курсу долара стосовно національної валюти, тому в системі керування запасами варто передбачити зміну нормативу запасів залежно від очікуваного зниження курсу долара. Планується, що поставки витратних матеріалів, фотоапаратів та іншої фотопродукції здійснюватимуться один раз на місяць. Виходячи з інтервалу між поставками, розраховується поточний, страховий і транспортний норми запасів. Середня норма запасів для підприємства встановлюється в розмірі 11 днів.

З метою спрощення розрахунків вся продукція фірми була умовно поділена на чотири групи: фотокартки, фотоплівки, фотоапарати та інша продукція. До групи «фотокартки» відносять всі види фотокарток усіх форматів, які умовно приведені до одного – 10×15 см. За основну калькуляційну одиницю в групі «фотоплівки» була взята плівка марки «Kodak Superia» 200 одиниць чутливості, 36 кадрів. Основною калькуляційною одиницею в групі «фотоапарати» є фотоапарат «Samsung» FINO 20S. До інших товарів відносяться всі види послуг друку. Собівартість кожного конкретного виду продукції розраховується шляхом коригування собівартості групи на конкретні споживчі й технічні характеристики кожної одиниці.

Нині ринок фотопослуг розвивається досить високими темпами, і хоча підвищений інтерес до послуг фотофірм починає зменшуватися, даний вид товарів завжди буде користуватися популярністю, тому що фотокартки стали невід'ємною частиною життя будь-якої родини.

Потенційними споживачами послуг фірми є як населення міста, так і туристи.

З усього населення міста користуватися послугами фірми будуть, найімовірніше, молодь і молоді родини, а також інше працездатне населення у віці до 70 років. Частка осіб пенсійного віку – 31,3%, тоді як частка осіб у працездатному віці дуже велика й становить 51,2%, тобто більше половини населення міста. Чисельність пенсіонерів серед цивільного населення становить приблизно 39 тис. осіб. Виходячи з цього, можна приблизно визначити місткість ринку послуг проявлення й друку фотокарток.

Потенційна місткість ринку склала 272 тис. плівок, 8 712 тис. на друк фотокарток, а також близько 5 тис.одиниць фотоапаратів за рік (вважаючи, що кожна десята родина купуватиме один раз на рік новий фотоапарат).

Крім того, послуги цифрового друку, які поки що користуються невеликим попитом, з ростом добробуту населення користуватимуться більшим попитом. За останні роки спостерігаються негативні тенденції приросту населення й зміни у віковій і соціальній структурі населення. Для прогнозування обсягів попиту необхідно щорічно відстежувати демографічні й соціальні процеси в місті.

Оскільки фотостудія буде розташовуватися в центрі міста, то недоліком такого розміщення є безпосередня близькість до конкурентів, що пропонують аналогічні товари й послуги. Це фірми, що займаються таким же видом діяльності, проте які мають значні відміни (табл.11.5).

Таблиця 11.5

Характеристика конкурентів

Характеристики	Конкурент 1	Конкурент 2	Власна компанія
1. Назва фірми	Топ-фото	Світ фото	Kodak X
2. Характеристика товару:			
а) Фотоплівка			
- ціна	середня	висока	середня
- якість	середня	висока	висока
б) Фотокартки			
- ціна	середня	висока	середня
- якість	середня	висока	висока
в) Фотоапарати			
- ціна	середня	висока	середня
- якість	середня	висока	висока
3. Торгова марка	Фуджі - відома	Фуджі - відома	Кодак - відома
4. Реклама	Тільки на щитах у місті	На рекламному проспекті перед самою фірмою	В усіх засобах масової інформації
5. Упаковка	Біла, не приваблива, дуже маленька за розмірами, зазначена ціна продукції	Досить приваблива, яскраво-жовта, але не зручна через свій великий розмір	Яскраво-зелена, дуже приваблива, зручна, середня за розміром, з рекламою фототоварів, зазначена ціна продукції
6. Технічне обслуговування	Непривітний персонал, довгий процес виробництва фотокарток	Непривітне ставлення до клієнтів, часто помилюються кадрами при друку фотокарток, безвідповідальні	Обслуговування вищої якості, дуже доброзичливий персонал
7. Асортимент	Середній	Широкий	Широкий
8. Обсяги збуту	Середні	Середні	Великі
9. Гнучкість цін	Безкоштовне проявлення, знижок немає, ціни середні	Безкоштовне проявлення, знижок немає, ціни високі	Накопичувальна система знижок, низькі ціни

Оскільки зовнішнє й внутрішнє середовище постійно змінюються під впливом діяльності як самого підприємства, так і інших факторів, то необхідно виявити обмеження, можливості, сильні й слабкі сторони підприємства в середовищі, що змінюється. На підставі отриманих результатів підприємство повинно внести зміни в обрану стратегію. Виявити й порівняти між собою обмеження й можливості, слабкі й сильні сторони підприємства допоможе SWOT-аналіз (табл. 11.6).

Отже, з таблиці видно, що головними конкурентними перевагами даного проекту є: використання нового високопродуктивного обладнання, що дозволить підвищити якість і знизити вартість послуг, що надаються; наявність устаткування великого торговельного павільйону, що буде надавати різноманітний асортимент послуг і стане центром цифрового друку; введення системи накопичувальних знижок і індивідуального підходу до потреб кожного клієнта.

Таблиця 11.6

SWOT-аналіз конкурентів

	Конкурент 1	Конкурент 2	Власна компанія
1	2	3	4
Назва	Фото	Світ фото	Kodak X
Сильні сторони	Наявність фінансових ресурсів, можливість розширення спеціалізації, потужна дослідницька база, ефективність менеджменту	Гарна репутація в покупців, сучасні технології, велика торговельна зала, надання додаткових послуг, висока якість товару, різноманітний асортимент	Сучасні технології, устаткування великого торговельного павільйону, ефективний менеджмент, ефективна збутова політика, надання додаткових послуг, зручне географічне положення, висока якість товару, компетентність працівників і індивідуальний підхід до клієнта, низькі витрати, різноманітний асортимент, низькі ціни

Закінчення табл. 11.6

1	2	3	4
Слабкі сторони	Конкурентна позиція, що погіршується, застаріле обладнання, відсутність кваліфікованих фахівців, невеликі маркетингові зусилля, середня якість продукції, велика залежність від постачальників, погана реклама	Низька рентабельність, відсутність кваліфікованих фахівців, невеликі маркетингові зусилля, недостатня мотивація праці працівників, погана реклама	Недостатній управлінський досвід, ще не сформувався імідж фірми
Можливості	Розширення спеціалізації, поява нових технологій і устаткування, залучення інвесторів	Перехід до більш ефективних стратегій, постійні постачальники, пільгове оподаткування, залучення інвесторів	Розширення спеціалізації, вихід на нові ринки, залучення інвесторів, постійні постачальники, зниження процентних ставок по кредиту
Загрози	Можливість появи нових конкурентів, зміна споживчих переваг, незадоволеність клієнтів якістю продукції, зниження загального рівня купівельної спроможності, несприятлива політика уряду	Зростаючий конкурентний тиск, зниження загального рівня купівельної спроможності, незадоволеність клієнтів якістю продукції	Несприятливі демографічні зміни, уповільнення темпів зростання ринку, зростання інфляції

Головною метою проєктованого підприємства є проникнення на ринок і наступне розширення ринкової частки. Головною стратегією підприємства повинна стати комплексна стратегія щодо надання послуг високої якості за нижчими цінами, а також розширення асортименту послуг. Виходячи з цього, стратегією маркетингу обирається стратегія розширення попиту за рахунок стимулювання обсягу про-

дажу, цінової політики й нецінових факторів конкурентної боротьби, створення позитивного іміджу фірми.

Виходячи з цілей і стратегії маркетингу, а також з урахуванням сезонного характеру попиту і його високої еластичності у зимовий період часу й більш низької еластичності у літній період часу, встановлення цін буде здійснюватися методом «витрати плюс прибуток», з урахуванням величини очікуваного попиту й поведінки конкурентів. Ціни на фотоплівку й фотоаксесуари будуть розраховуватися виходячи з рівня попиту й витрат і цільового прибутку. Головним елементом цінової політики фірми повинно стати введення комп'ютерного обліку всіх клієнтів фірми з метою надання накопичувальних знижок з ціни. Це дозволить залучити й зберігати постійних клієнтів та стабілізувати обсяг попиту.

Виходячи з того, що на ринку присутнє значне число конкурентів і агресивна політика цін може привести до негативних наслідків, основною ідеєю стратегії ціноутворення фірми в сфері встановлення цін на фотокартки й послуги цифрового друку є поступове зниження цін на підставі накопичувальних знижок постійним клієнтам і незначне загальне зниження цін. Така стратегія сприятиме залученню постійних клієнтів як за рахунок знижок, так і за рахунок високої якості їх обслуговування.

Ціна на послуги для постійних клієнтів залишатиметься постійною, але залежно від кількості надрукованих фотокарток будуть надаватися знижки. Крім того, практикуватиметься зниження цін для всіх споживачів. Планується також введення пільг для фотозйомки в салоні на документи для пенсіонерів, школярів і студентів.

Післяпродажне обслуговування клієнтів включатиме гарантійне обслуговування фототоварів.

Розглянемо передбачувані обсяги збуту товарів залежно від змін на ринку (табл. 11.7).

Таблиця 11.7

Прогноз обсягу продажу фірми, тис. шт.

Показники		2005 р.				2006р.	2007р.	2008р.	2009р.
		1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.				
Прогнозований обсяг продажу фотоплівок	Максимальний	2,9	3,4	5,7	2,8	26,4	43,1	68,1	84,3
	Середній	2,6	3,1	4,8	2,6	16,9	24,9	32,7	40,4
	Мінімальний	1,2	1,4	2,4	1,4	8,0	10,8	12,3	13,0
Прогнозований обсяг продажу фотокарток	Максимальний	102,0	151,8	198,7	107,1	948,5	1553,1	2451,6	3033,4
	Середній	80,7	110,6	152,1	81,0	610,2	896,7	1176,9	1453,0
	Мінімальний	46,4	75,1	93,3	53,9	375,5	299,5	441,2	467,1
Прогнозований обсяг продажу фотоапаратів	Максимальний	0,1	0,3	0,3	0,1	0,4	2,4	3,8	4,8
	Середній	0,1	0,2	0,2	0,1	0,9	1,3	1,7	2,1
	Мінімальний	0,1	0,1	0,1	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5

Дані про зростання ринку були визначені шляхом побудови 3-х сценаріїв: ріст ринку за максимальним варіантом розраховувався виходячи з незмінності чисельності населення, збільшення щорічного числа туристів на 10% і збільшення частки покупців у загальній чисельності населення з 40 до 50%. Середній варіант передбачає незмінність чисельності населення й числа туристів та збільшення частки покупців у загальному числі покупців з 40 до 50%. Мінімальний варіант передбачає збереження всіх пропорцій (числа пенсіонерів і частки покупців у загальній чисельності населення) і зміна чисельності населення відповідно до намічених тенденцій. Таким чином, прогнозовані обсяги продажу можуть значно коливатися залежно від соціально-економічних, демографічних та інших факторів.

Дисконтовані грошові потоки від основних видів діяльності фірми наведені в табл. 11.8.

Таблиця 11.8

Дисконтовані грошові потоки фірми, тис. грн.

Показник	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.
I. Інвестиційна діяльність					
1. Сумарний потік від інвестиційної діяльності	-154,6	43,2	43,2	43,2	43,2
2. Коефіцієнт дисконтування	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
3. Дисконтований потік від інвестиційної діяльності	-142,2	36,3	33,3	30,7	28,1
4. Дисконтований потік накопиченим підсумком	-142,2	-105,9	-72,6	-41,9	-13,7
II. Операційна діяльність					
1. Сумарний потік від інвестиційної діяльності	-166,7	-99,9	24,7	126,5	239,7
2. Коефіцієнт дисконтування	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
3. Дисконтований потік від операційної діяльності	-153,4	-83,9	19,0	89,8	155,8
4. Дисконтований потік накопиченим підсумком	-153,4	-237,3	-218,3	-128,5	27,3
III. Фінансова діяльність					
1. Сумарний потік від фінансової діяльності	197,8	–	–	–	–
2. Коефіцієнт дисконтування	0,2	–	–	–	–
3. Дисконтований потік від фінансової діяльності	182,0	–	–	–	–
4. Дисконтований потік накопиченим підсумком	182,0	–	–	–	–
5. Результуючий потік від операційної та інвестиційної діяльності	-295,6	-47,6	52,3	120,5	184,0
6. Накопиченим підсумком (NPV)	-295,6	-343,1	-290,8	170,3	136,0
7. Результуючий потік від операційної й фінансової діяльності	28,6	-83,9	19,0	89,8	155,8
8. Накопиченим підсумком	28,6	-55,3	-36,3	53,5	209,3
9. Результуючий потік від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності	-113,6	-47,6	52,3	120,5	183,9
10. Накопиченим підсумком (NPC)	-113,6	-161,2	-108,9	11,6	195,6

IR – індекс рентабельності. Він показує норму віддачі на вкладений капітал.

$$IR = 27,3458/13,742 = 1,99.$$

$IR > 1$, це значить, що сума результатів за проектом більша ніж сума вкладених коштів, тобто проект є вигідним.

Ток (період окупності) – період, у якому підсумок від операційної та

інвестиційної діяльності наростаючим підсумком переходить із «+» на «-». У таблиці видно, як змінюється знак. Отже, період окупності даного проекту дорівнює 4 роки (табл. 11.9).

Таблиця 11.9

Показники ефективності проекту

Показники	Значення
1. Ставка дисконтування	9%
2. NPV	136,0
3. IR	1,99
4. NPC	195,6
5. Період окупності	4 роки

Визначення межі безбитковості

Величина покриття = Валовий дохід – Змінні витрати товарообігу
або

Величина покриття = Чистий прибуток + Постійні витрати.

Коефіцієнт покриття (валова маржа) – це співвідношення між змінними витратами й сумою товарообігу.

$$\text{Коефіцієнт покриття} = \frac{\text{Величина покриття}}{\text{Сума товарообігу}} \cdot 100\%.$$

$$\text{Межа безбитковості} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Маржа}} \cdot 100\%.$$

Межа безбитковості (безприбутковий оборот) відповідає такому обсягу реалізації, при якому величина прибутку підприємства дорівнює нулю (табл. 11.10).

Таблиця 11.10

Визначення межі безбитковості проекту

тис. грн

Показники	Роки				
	2005	2006	2007	2008	2009
Валовий дохід	182,3	264,4	415,5	569,9	741,2
Чистий прибуток	-166,7	-99,9	24,7	126,4	239,7
Постійні витрати	155,7	155,7	155,7	155,7	155,7
Змінні витрати	191,3	208,5	227,3	247,8	270,1
Товарообіг	611,3	933,9	1493,0	2104,4	2795,3
Величина покриття	-9,1	55,8	188,2	322,1	471,1
Коефіцієнт покриття	-0,3	1,2	2,5	3,1	3,4
Межа безбитковості	-10520,0	2603,6	1235,7	1017,0	924,0

З таблиці видно, що межа безбитковості настає при обсязі реалізації, що дорівнює 2603,6; 1235,7; 1017,0; 924,0 тис. грн відповідно в 2006, 2007, 2008, 2009 роках.

Аналіз ризиків і оцінка ефективності проекту

Визначено два параметри, які найсуттєвіше впливають на ефективність проекту:

1. Збільшення змінних витрат на 10%.
2. Збільшення валового доходу також на 10%.

Розглянемо підсумковий результат після зміни кожного з названих показників у таблиці показників ефективності проекту (табл. 11.11).

Таблиця 11.11

Показники ефективності проекту

Показники	NPV	NPC	IR	Ток
Базовий варіант	136,0	195,6	2,0	4 роки
Змінні витрати	59,7	122,3	1,0	5 років
Валовий дохід	345,5	527,6	2,5	3 роки

Не випадково змінні витрати та валовий дохід взяті як змінні показники. Один з наведених варіантів є не досить вдалим, інший же, навпаки, є кращим для фірми. Але оскільки фірма тільки збирається започаткувати свою діяльність, то для неї кращим буде проміжний варіант, а точніше дійсний. З таблиці видно, що при збільшенні змінних витрат на 10%, показники ефективності дуже сильно змі-

нюються порівняно з базовим варіантом (даного проекту). Вони набагато зменшуються, що робить проект не таким вигідним, як дійсний проект. Період окупності в цьому разі дорівнює 5 рокам, що не є позитивним у бізнесі. При збільшенні ж валового виторгу також на 10% справа змінюється в кращий бік. Показники ефективності проекту збільшуються в багато разів, що свідчить про прибуткову роботу даної фірми. Цей варіант є найкращим способом показати свою діяльність, тому підприємству варто прагнути збільшувати свій обсяг продажу.

Розглянемо дану зміну показників у процентному вираженні (табл. 11.12 – 11.13).

У даній таблиці цифри більше 100 означають, наскільки зміняться показники ефективності стосовно базового варіанта при 10% зміні відповідного параметра. Отже, ми бачимо, що проект дуже чутливий до збільшення такого показника, як змінні витрати, тому що чим вище їх значення, тим більше проект чутливий до даного показника. До змін валового доходу проект не занадто чутливий, ми можемо бачити це зі значень табл. 11.13.

Таблиця 11.12
Зміна показників ефективності проекту, %

Показники	NPV	NPC	IR	Ток
Базовий варіант	100	100	100	100
Змінні витрати	44	63	48	75
Валовий дохід	254	270	121	125

Таблиця 11.13
Оцінка чутливості проекту, %

Показники	NPV	NPC	IR	Ток
Базовий варіант	100	100	100	100
Змінні витрати	122	137	123	125
Валовий дохід	90	94	80	75

Таким чином, можна сказати, що даний проект має інвестиційну привабливість, тому що передбачається, що з року в рік фірма буде розширюватися, поліпшувати асортимент продукції, удосконалювати технології, а значить і збільшувати обсяги продажу і прибутку, що є головним для інвестора. Даний проект вдалий тому, що на відміну від конкурентів фірма пропонує низькі ціни на свою продукцію, високу якість фотознімків і всієї фотопродукції, надає постійним клієнтам знижки, а

також використовує високотехнологічне устаткування, що дозволяє прискорити процес проявлення й друку фотокарток, що багато в чому заощаджує час покупців. Дійсний проект є ще й вигідним, тому що обсяг витрат даної фірми невеликий і сума результату від проекту значно більша, ніж сума вкладених коштів.

11.6. ПОТОЧНЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ

ПОТОЧНЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ полягає в розробленні конкретних фінансових планів, які дають можливість підприємству визначити джерела фінансування його розвитку на майбутній період, формувати структуру доходів і витрат, забезпечити постійну платоспроможність, визначити структуру активів і капіталу підприємства на кінець планового періоду.

Мета поточного фінансового планування – забезпечити постійну платоспроможність підприємства.

Поточний фінансовий план складається на рік поквартально.

Фінансовий план, який є обов'язковим для впровадження на державних підприємствах і рекомендований для підприємств інших форм власності з 1 січня 2004 р., складається з двох частин (рис. 11.4).

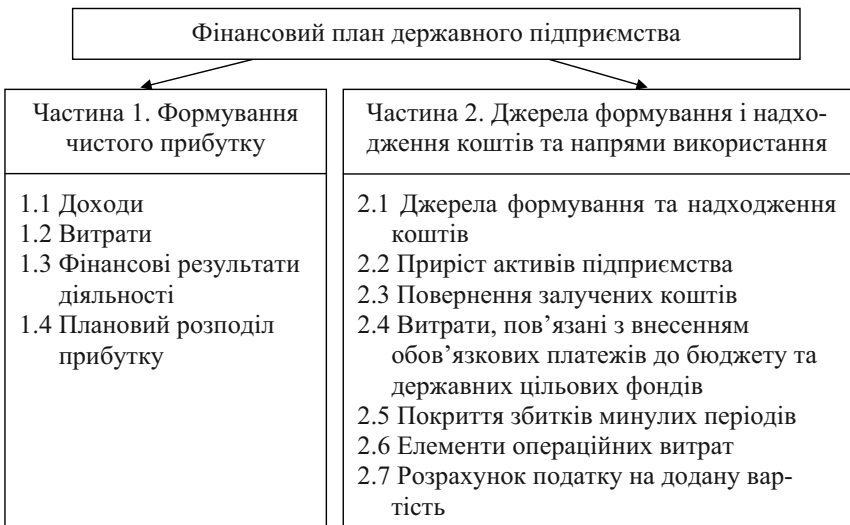


Рис. 11.4 – Структура фінансового плану державного підприємства

У поточному фінансовому плануванні виділяють такі етапи [5, с.308]:

- 1) аналіз фінансового стану підприємства;
- 2) розрахунок планових надходжень грошових коштів;
- 3) розрахунок планових витрат грошових коштів;
- 4) виявлення потреби у додаткових джерелах фінансування;
- 5) вибір джерел фінансування;
- 6) підготовка плану фінансування;
- 7) оцінка плану фінансування.

Розглянемо етапи поточного фінансового планування детальніше.

1 Аналіз фінансового стану підприємства передбачає аналіз його балансу, звіту про фінансові результати і звіту про рух грошових коштів.

Аналіз балансу підприємства розпочинається з оцінки зміни основних статей або у порівнянні з попереднім періодом, або за ряд попередніх періодів. Звіт про фінансові результати показує виручку підприємства за період, основні витратні статті, розмір прибутку.

Аналіз руху грошових коштів показує, з яких джерел залучалися і за якими напрямками використовувалися грошові кошти підприємства.

Мета аналізу фінансового стану підприємства — обґрунтування прогнозу і планування надходжень і витрат грошових коштів за трьома видами діяльності: операційна, інвестиційна і фінансова.

2 Основну частину надходжень генерує операційна діяльність підприємства. Тому першим кроком є прогноз збуту продукції. Найбільш якісними, як показує практика, є поквартальні прогнози.

Планування надходжень грошових коштів здійснюється за таким форматом (табл. 11.14).

Таблиця 11.14

Прогноз надходжень грошових коштів підприємства (тис. грн)

Показник	Квартал			
	I	II	III	IV
Дебіторська заборгованість (на початок періоду)				
Обсяг реалізації				
Грошові надходження, усього:				
у тому числі:				
• за продукцію даного періоду				
• за продукцію попереднього періоду				
Дебіторська заборгованість (на кінець періоду)				

3 Витрати грошових коштів групують таким чином:

- оплата рахунків постачальників;
- оплата праці, управлінські та інші витрати;
- витрати на капіталовкладення;
- податок на прибуток, виплата відсотків і дивідендів.

Порівнюючи джерела надходження і напрямів витрачання грошових коштів, визначають їх надлишок чи дефіцит.

4 Розрахунок потреби у додаткових джерелах фінансування здійснюється за таким форматом (табл. 11.15).

Таблиця 11.15

Потреба у фінансуванні підприємства на 200_ рік (тис. грн)

Показник	Квартал			
	I	II	III	IV
1. Грошові кошти (на початок періоду)				
2. Чистий грошовий потік				
3. Грошові кошти (на кінець періоду)				
4. Мінімальний поточний залишок грошових коштів на рахунку в банку і в касі підприємства				
5. Потреба у фінансуванні (ряд.2 + ряд.4)				

5 Серед можливих джерел фінансування виокремлюють:

- короткотермінову банківську позичку;
- комерційний кредит;
- прострочену заборгованість постачальникам;
- факторинг (продаж дебіторської заборгованості);
- короткотермінову оренду.

6 При оцінці плану фінансування підприємства фінансовий менеджер повинен відповісти на такі запитання:

- чи потребує підприємство додаткових резервів грошових коштів для покриття зростаючого дефіциту, наприклад, в результаті уповільнення надходжень грошей від дебіторів;
- чи забезпечує план задовільний рівень поточної платоспроможності;
- чи дозволяє план мати стійкий фінансовий стан у плановому році;
- чи повинно підприємство вжити заходи щодо одержання довгострокових фінансових ресурсів для капіталовкладень.

За результатами поточного фінансового планування розробляються три основні документи:

- 1) план звіту про фінансові результати;
- 2) план руху грошових коштів;
- 3) план бухгалтерського балансу.

7 План фінансування підприємства може бути подано у такому форматі (табл. 11.16).

Таблиця 11.16

План фінансування підприємства на 200_р. (тис. грн)

Надходження	Квартал				Витрати (потреби)	Квартал			
	I	II	III	IV		I	II	III	IV
Позички: • довгострокові • короткострокові Усього позичок					Виплати: • по довгостроковому кредиту • по короткостроковому кредиту Усього виплат Сплата відсотків: • за довгостроковий кредит • за короткостроковий кредит Усього відсотків				
Кошти від поточної діяльності					Засоби для поточної діяльності				
Надходження грошових коштів					Потреба в грошових коштах				

11.7. ОПЕРАТИВНЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ

ОПЕРАТИВНЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ полягає в роботі системи фінансових планів надходжень і витрат грошових коштів на підприємстві на період до одного року.

Мета оперативного фінансового планування – контроль за формуванням і використанням фінансових ресурсів підприємства.

Оперативне фінансове планування включає складання таких документів:

- 1) платіжного календаря;
- 2) касового плану;
- 3) кредитного плану.

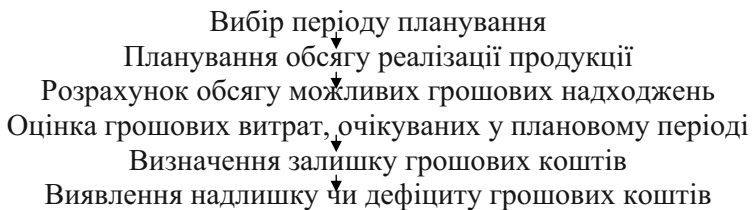
1 *Платіжний календар.* У процесі складання платіжного календаря вирішуються такі завдання:

- організація обліку часового суміщення грошових надходжень і наступних витрат підприємства;

- формування інформаційної бази про рух грошових притоків і відтоків;
- систематичний облік змін у інформаційній базі;
- аналіз неплатежів (по сумах і джерелах виникнення) і організація конкретних заходів їх подолання;
- розрахунок потреби у короткостроковому кредиті у разі часового несуміщення грошових надходжень і зобов'язань та оперативне придбання позичкових засобів;
- обчислення (по сумах і за термінами) тимчасово вільних грошових коштів підприємства;
- аналіз фінансового ринку з позицій найбільш надійного і вигідного розміщення тимчасово вільних грошових коштів підприємства.

Платіжний календар складається на місяць, 15 днів, декаду, п'ять днів.

Етапи складання платіжного календаря такі:



У табл. 11.17 наведено можливу форму платіжного календаря.

Таблиця 11.17

Можлива форма платіжного календаря підприємства

Показники	За місяць	в т. ч. декада		
		1	2	3
I. Початкове сальдо				
II. Надходження коштів				
1. Продаж за готівку				
2. Погашення дебіторської заборгованості				
3. Доходи від інших видів діяльності				
4. Інші грошові надходження				
ВСЬОГО надходжень грошових коштів				
III. Витрачання коштів				
1. Оплата постачальникам (за готівку)				
2. Погашення кредиторської заборгованості				
3. Пряма заробітна плата				
4. Постійні витрати				
5. Інші поточні витрати				
6. ПДВ, акцизи та інші обов'язкові платежі від реалізації продукції				
7. Експортне мито				
8. Податки, віднесені на фінансовий результат				
9. Податок на прибуток				
10. Податок на інші витрати				
11. Утримання об'єктів соціальної сфери				
12. Інвестиції в основні кошти та нематеріальні активи				
13. Виплати з фонду споживання				
14. Виплати дивідендів				
15. Інші витрати				
ВСЬОГО витрат				
IV. Сальдо за період				
V. Кінцеве сальдо				
VI. Мінімально допустиме сальдо				
VII. Нестача коштів (-), надлишок коштів (+)				

2 **Касовий план.** Такий план необхідний для контролю обороту готівки у касі підприємства. Під час його складання використовуються такі вихідні дані:

- очікувані виплати з фонду заробітної плати і фонду споживання;
- інформація про продаж працівникам матеріальних ресурсів або продукції;

- відомості про витрати на відрядження;
- відомості про інші надходження й виплати готівкою.

3

Кредитний план. Такий план складається для обґрунтування потреби підприємства в кредиті. Можлива форма кредитного плану подана у табл. 11.18.

Таблиця 11.18

Можлива форма кредитного плану підприємства

Кредитор	Дата видачі кредиту	Сума кредиту, тис. грн.	Термін кредитування	Дата погашення кредиту	Сума погашення кредиту, тис. грн.	Строк користування кредитом, міс.	Сума відсотків за користування кредитом, тис. грн.	Загальна сума погашення кредиту, тис. грн.
<u>Банк</u> (назва)								
Усього	X		X	X		X		

Важливе місце у фінансовому плануванні посідає бюджетування. Про нього можна прочитати в [1, с. 257-334].

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Яка суть і призначення фінансового планування?
2. Дайте визначення фінансового планування.
3. Поясніть загальну ідеологію фінансового планування.
4. Назвіть основні завдання фінансового планування.
5. Охарактеризуйте класифікацію фінансового планування.
6. Опишіть принципи фінансового планування.
7. У чому полягає значення внутрішньофірмового фінансового планування?
8. Що є об'єктом фінансового планування?
9. Як здійснюється організація процесу фінансового планування?
10. Дослідіть моделі процесу фінансового планування.

11. Охарактеризуйте перспективне фінансове планування на підприємстві?
12. Яке призначення поточного фінансового планування?
13. З яких елементів складається фінансовий план?
14. Назвіть етапи поточного фінансового планування.
15. Які документи розробляють при поточному фінансовому плануванні?
16. Які документи розробляють при оперативному фінансовому плануванні?
17. Охарактеризуйте складові елементи платіжного календаря.

ТЕСТИ

1. Вкажіть найбільш повне визначення суті фінансового планування:

- 1) баланс грошових надходжень;
- 2) баланс доходів і витрат;
- 3) розрахунок потреби у фінансових ресурсах;
- 4) розробка платіжного календаря.

2. За масштабами поставленої мети фінансове планування класифікується на:

- 1) довгострокове;
- 2) стратегічне;
- 3) тактичне;
- 4) оперативне.

3. Принцип відповідності фінансового планування полягає в тому, що придбання поточних активів необхідно планувати переважно за рахунок:

- 1) власних джерел;
- 2) позикових джерел;
- 3) короткострокових джерел;
- 4) довгострокових джерел.

4. Визначити послідовність фінансового планування на підприємстві:

- 1) аналіз фінансових показників діяльності;
- 2) прогнозування наслідків прийнятих рішень;
- 3) розробка фінансової стратегії;

- 4) процес бюджетування;
- 5) процес безпосереднього фінансового планування;
- 6) аналіз і контроль виконання фінансових планів.

5. Метою перспективного фінансового планування на підприємстві є прогнозування:

- 1) потреби у фінансових ресурсах;
- 2) темпів зростання обсягів виробництва і реалізації продукції;
- 3) допустимих з позицій фінансової стійкості темпів розширення підприємства;
- 4) бухгалтерського балансу.

6. Метою поточного фінансового планування на підприємстві є забезпечення:

- 1) високої фінансової стійкості;
- 2) фінансовими ресурсами;
- 3) високих темпів розвитку виробництва;
- 4) постійної платоспроможності.

7. За результатами поточного фінансування розробляються такі основні документи:

- 1) бізнес-план;
- 2) план звіту про фінансові результати;
- 3) план руху грошових коштів;
- 4) план бухгалтерського балансу.

8. Суть оперативного фінансового планування полягає у:

- 1) здійсненні розрахунку очікуваних грошових надходжень;
- 2) визначенні черговості розрахунків;
- 3) оптимізації залишку грошових коштів на рахунку в банку;
- 4) складанні платіжного календаря і контролі за його виконанням.

9. Платіжний календар – це:

- 1) графік розрахунків із постачальниками товарно-матеріальних цінностей;
- 2) графік реалізації продукції і грошових надходжень;
- 3) інструмент оперативного планування фінансової діяльності підприємства;
- 4) встановлені строки погашення кредиторської заборгованості.

10. За результатами оперативного фінансового планування розробляються такі основні документи:

- 1) платіжний календар;
- 2) касовий план;
- 3) план руху грошових коштів;
- 4) кредитний план.

ЗАВДАННЯ

Завдання 1.

Окремі статті пасиву балансу зростають автоматично зі зростанням продажу. Поставте значок \surd біля тих статей, які зростають автоматично:

- Кредиторські рахунки Звичайні акції
- Векселі до оплати Нерозподілений прибуток
- Нахована заробітна плата Облігації

Завдання 2.

Складіть прогнозований баланс і дані про виручку від реалізації для фірми, використовуючи наступну інформацію:

1. Частка позикового капіталу 50%
2. Коефіцієнт швидкої ліквідності 0,8
3. Ресурсовіддача 1,5
4. Обіговість дебіторської заборгованості 36 днів
5. Рентабельність реалізованої продукції 25%
6. Коефіцієнт оборотності запасів 5

Баланс і дані про реалізацію (тис. грн)

Грошові кошти		Кредиторська заборгованість	
Дебіторська заборгованість		Довгострокові пасиви	40
Запаси		Звичайні акції	
Основні засоби		Нерозподілений прибуток	65
Всього активів	200	Всього пасивів	200
Виручка від реалізації продукції		Собівартість проданих товарів	

Завдання 3.

Обсяг продажу фірми у звітному році склав 2,0 млн грн, у плановому році – 2,4 млн грн. Баланс фірми звітного року наведено в таблиці.

На плановий рік встановлені такі співвідношення фінансової звітності:

1. Необоротні активи / обсяг продажу 0,2
2. Оборотні активи / обсяг продажу 0,1
3. Короткострокові зобов'язання / обсяг продажу 0,07
4. Частка дивідендів у чистому прибутку 40%
5. Маржа чистого прибутку 5%
6. Довгострокові зобов'язання і статутний капітал не залежать від обсягу продажу

Баланс фірми (тис. грн)

Активи		Пасиви	
Необоротні активи	400	Власний капітал,	250
Оборотні активи	200	в т.ч. статутний,	130
		нерозподілений прибуток	120
		Довгострокові зобов'язання	200
		Короткострокові зобов'язання	150
Баланс	600	Баланс	600

На основі балансу звітного року і запланованих співвідношень статей фінансової звітності скласти баланс на плановий період і визначити суму додаткових інвестицій.

Завдання 4.

Використовуючи наведені нижче дані, складіть прогнозований баланс фірми.

1. Оборотність активів – 2 рази на рік.
2. Середній термін дебіторської заборгованості – 18 днів (рік має 360 днів).
3. Оборотність основних засобів – 5 разів на рік.
4. Оборотність запасів (на основі собівартості реалізованої продукції) – 15 разів на рік.
5. Коефіцієнт поточної ліквідності – 2.
6. Обсяг реалізації (все в кредит) – 4 000 000 дол.
7. Собівартість реалізованої продукції – 75% обсягу продажу.
8. Відношення зобов'язань до загальної суми активів – 50%.

Складіть баланс фірми за такою формою:

Активи	Сума (тис. дол)
Грошові кошти	
Рахунки до одержання	
Товарно-матеріальні запаси	
Основні засоби	
Усього активів	

Пасиви	
Рахунки до сплати	
Довгострокова позика	
Власний капітал	
Усього пасивів	

Завдання 5.

Використовуючи наведені нижче дані, складіть прогнозований баланс фірми:

- | | |
|---|-----------------|
| 1. Сума основних засобів, нетто | 600 тис. грн |
| 2. Оборотність активів | 2 рази на рік |
| 3. Середній термін дебіторської заборгованості | 20 днів |
| 4. Оборотність запасів (на основі собівартості продукції) | 10 разів на рік |
| 5. Коефіцієнт поточної ліквідності | 2 |
| 6. Обсяг реалізації | 3 млн грн |
| 7. Рівень рентабельності продукції | 20% |
| 8. Співвідношення власного і позикового капіталу | 1:1 |

Складіть баланс фірми і заповніть таблицю.

Статті балансу	Сума (тис. грн.)
Актив	
Основні засоби, нетто	
Товарно-матеріальні запаси	
Дебіторська заборгованість	
Грошові кошти	
Усього активів	
Пасив	
Власний капітал	
Довгострокові зобов'язання	
Поточні зобов'язання	
Усього пасивів	

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бочаров В.В. Коммерческое бюджетирование. – СПб.: Питер, 2003. – С.300-351.
2. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту / Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – С.699-731.
3. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1999. – С.277-310.
4. Крамаренко Г.О. Фінансовий аналіз і планування. – К.: Центр навч. літ., 2003. – С.125-144.
5. Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Изд-ий дом “Максимум”, 2001. – С.300-351.
6. Фінансовий менеджмент: Під. / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С.425-477.
7. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. Вид. 3-тє, перероб. і доп. – К.: Центр навч. літ., 2004. – С.439-470.
8. Финансовый менеджмент: Учеб. / Под ред. д.э.н., проф. А.М. Ковалевой. – М.: ИНФА – М, 2004. – С.226-239.

РОЗДІЛ 12. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

Програмна анотація

- 12.1. Економіко-правові аспекти банкрутства підприємств.**
- 12.2. Економічна сутність і фактори виникнення фінансової кризи підприємства.**
- 12.3. Сутність і завдання антикризового фінансового управління.**
- 12.4. Діагностика фінансової кризи на підприємстві.**
- 12.5. Діагностика окремих елементів виробничо-господарської діяльності підприємства.**
- 12.6. Фінансова санація підприємств.**
- 12.7. Планування фінансового оздоровлення підприємства.**
- 12.8. Фінансове забезпечення антикризового управління підприємством.**

12.1. ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ АСПЕКТИ БАНКРУТСТВА ПІДПРИЄМСТВ

Досудове врегулювання господарських спорів. Коли підприємство має високий рівень дебіторської заборгованості за товари, послуги, не оплачені в строк, то в рамках рефінансування заборгованості проводиться комплекс процедур щодо її примусового стягнення, зокрема, звернення з позовом до господарського суду.

Позов до господарського суду може бути направлений тільки за умови дотримання встановленого порядку досудового врегулювання спорів, який полягає у зверненні кредитора до дебітора з письмовою претензією про відшкодування заборгованості.

У претензії зазначаються:

- а) реквізити заявника претензії та підприємств, на адресу яких направляється претензія; дата та номер претензії;
- б) обставини, на підставі яких пред'являється претензія; докази, які підтверджують ці обставини;
- в) вимоги заявника;
- г) сума претензії та її розрахунок, якщо претензія підлягає грошовій оцінці;
- д) перелік документів, які додаються до претензії.

Претензію підписує керівник підприємства або його заступник, її надсилають адресату рекомендованим або цінним листом чи вручають під розписку. Претензія підлягає розгляду в місячний строк від дня одержання. Про результати розгляду претензії заявника інформують письмово.

Можливі чотири варіанти дій контрагента після одержання претензії:

1. Одержувач претензії не дав жодної відповіді на претензію.
2. Заявник одержав лист-відповідь, в якому претензію відхилено повністю або частково.
3. Претензію визнано повністю або частково, однак не повідомлено про перерахування визнаної суми.
4. Претензію визнано і заборгованість погашено (отже, спір урегульовано).

У перших двох випадках заявник змушений буде звернутися до господарського суду з позовною заявою про стягнення заборгованості.

Якщо претензію визнано повністю або частково, але з якихось причин кошти на розрахунковий рахунок кредитора не поступили (випадок 3), заявник претензії після закінчення 20 днів від дня одержання відповіді має право пред'явити банку розпорядження про списання у безспірному порядку визнаної боржником суми. До розпорядження додається відповідь боржника, а якщо в ній не зазначено розміру визнаної суми, то до розпорядження додається також копія претензії. За браком грошей у боржника кредитор після закінчення місячного строку з дня отримання позитивної відповіді на претензію (однак, не раніше строку настання платежу за договором) має право звернутися до господарського суду із заявою щодо порушення справи про банкрутство неспроможного боржника.

У разі порушення строків розгляду претензії чи залишення її без відповіді господарський суд у процесі вирішення господарського спору має право стягнути в дохід державного бюджету з підприємства, яке допустило таке порушення, штраф у розмірі 2 відсотків від суми претензії, але не менше ніж 5 розмірів мінімальних заробітних плат (без індексації) і не більше ніж 100 розмірів неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Судове врегулювання господарських спорів . У разі коли претензію залишено без відповіді чи відхилено повністю або частково, заяв-

ник звертається з позовом щодо судового врегулювання спору. Загальний строк позовної давності щодо захисту прав за позовом про відшкодування основного боргу, встановлений чинним законодавством, – три роки. Право на позов виникає з того дня, коли особа дізналася або повинна була дізнатися про порушення свого права. Щодо відшкодування неустойки (штрафу, пені), то встановлено скорочений строк давності – 6 місяців.

Закінчення строку позовної давності до пред'явлення позову є підставою для відмови у позові.

Позовна заява містить.

- найменування господарського суду, в який направляється заява;
- найменування сторін, їхні адреси;
- зміст позовних вимог;
- зазначення ціни позову;
- формулювання обставин, що з них випливає позовна заява;
- докази, які підтверджують позов;
- обґрунтований розрахунок сум, що стягуються чи оспоруються;
- відомості про вжиття заходів досудового врегулювання спорів;
- перелік документів та доказів, які додаються до заяви.

До позовної заяви додаються документи, що підтверджують:

- статус суб'єкта підприємницької діяльності;
- відомості про вжиття заходів досудового врегулювання спору (копія претензії та квитанція або повідомлення про вручення);
- відправлення відповідачеві копії позовної заяви і доданих до неї документів (квитанція або повідомлення про вручення);
- сплату державного мита в установленому порядку та розмірі;
- документи, що засвідчують повноваження представника позивача в господарському суді.

Під ціною позову розуміють суму всіх вимог, пред'явлених до відповідача. У позовах про стягнення грошей ціна позову визначається відповідною сумою. У ціну позову включаються також указані в позовній заяві суми неустойки (штрафу, пені).

Судові витрати складаються з державного мита, сум, що підлягають сплаті за проведення експертизи, призначеної господарським судом, а також інших витрат, пов'язаних із розглядом справи.

Сплата державного мита покладається:

- на сторону, що безпідставно ухиляється від прийняття пропозиції іншої сторони (спір щодо укладення, зміни та розірвання договору);
- на обидві сторони, якщо суд відхилив частину пропозицій кожної зі сторін;
- на обидві сторони пропорційно розміру задоволених позовних вимог;
- на сторону, через неправильні дії якої виник спір, незалежно від результатів вирішення спору.

Ставки державного мита щодо заяв, які подаються до господарського суду, встановлюються в таких розмірах:

1) щодо позовних заяв майнового характеру-5% ціни позову, проте не менше 0,25 неоподаткованого мінімуму доходів громадян;

2) щодо позовних заяв немайнового характеру і позовних заяв стосовно спорів, які виникають під час укладення, зміни чи розірвання господарських договорів і розглядаються в обласних, Київському і Севастопольському міських господарських судах.

3) щодо позовних заяв і спорів, які виникають під час укладення, зміни чи розірвання господарських договорів, котрі підлягають розгляду у Вищому господарському суді України.

Спір має бути вирішений господарським судом у строк не більше двох місяців від дня одержання позовної заяви. За результатами розгляду справи суд приймає рішення, в якому має бути висновок про задоволення позову або про відмову в позові повністю чи частково. Якщо ухвалено позитивне рішення про стягнення дебіторської заборгованості, однак боржник не в змозі погасити заборгованість (є неплатоспроможним), то протягом одного місяця з дня винесення ухвали господарським судом (однак не раніше трьох місяців із дня настання строку платежу за договором) кредитор може звернутися із заявою про порушення справи про банкрутство неспроможного боржника.

Необхідність, функції та завдання інституту банкрутства підприємств. Законодавство про банкрутство має виконувати три основні функції:

1. Бути механізмом запобігання непродуктивному використанню активів підприємств.

2. Бути інструментом реабілітації підприємств, які опинилися на межі банкрутства, однак мають значні резерви для успішної фінансово-господарської діяльності в майбутньому.

3. Сприяти якнайповнішому задоволенню претензій кредиторів. Головне завдання провадження справи про банкрутство підприємства полягає в якнайповнішому задоволенні вимог кредиторів, пред'явлених до боржника. Як показано на рис.12.1., цього можна досягти:

- а) продажем майна боржника та розподілом виручених коштів між кредиторами, що здійснюється в процесі ліквідаційної процедури;
- б) успішною реалізацією плану санації боржника;
- в) через реалізацію плану реорганізації.



Рис. 12.1. – Альтернативні варіанти розвитку справи про банкрутство

Отже, господарський суд може застосовувати до боржника такі види процедур.

- а) ліквідаційні;
- б) реорганізаційні;
- в) санаційні.

До ліквідаційних процедур відносять примусову ліквідацію підприємства-боржника з ухвали господарського суду або добровільну ліквідацію підприємства під контролем кредиторів. До реорганізаційних процедур належить зовнішнє управління майном та реорганізація підприємства. Санація передбачає фінансове оздоровлення боржника.

До прийняття нового законодавства про банкрутство в Україні домінував перший метод задоволення претензій кредиторів. Проте в багатьох економічно розвинених країнах пріоритет надається санації, а не ліквідації підприємства-боржника. У ФРН, наприклад, головна увага оновленого закону про банкрутство, що набув чинності 01.01.1999 р., звертається на можливість задоволення претензій кредиторів на підставі реалізації плану санації (реорганізації). На таких самих засадах побудоване законодавство США, Франції та інших економічно розвинених країн. У вітчизняному законодавстві про банкрутство, яке діяло до 2000 року, також передбачалася можливість санації підприємства в процесі провадження справи про банкрутство, однак це питання було недостатньо врегульованим.

У червні 1999 р. Верховна Рада України ухвалила Закон "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом", визначивши його чинність з 1.01.2000 р. Цей Закон зробив свого роду революцію в галузі санації та запобігання банкрутству підприємств. Він, зокрема, дає таке визначення банкрутства: банкрутство-це визнана арбітражним судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури. Суб'єктом банкрутства вважається боржник, неспроможність якого виконати свої грошові зобов'язання визнано господарським судом.

За своєю суттю інституція банкрутств є одним із способів відбору (селекції) суб'єктів господарювання. Саме цим і зумовлена необхідність даної інституції.

Порядок оголошення підприємства банкрутом. Проведення у справах про банкрутство складається, як правило, з таких головних складових:

1. Процедури встановлення факту неплатоспроможності боржника і безспірності вимог кредитора, якщо саме він ініціював порушення справи.
2. Виявлення всіх кредиторів і можливих санаторів.
3. Санації (якщо така можлива) чи укладення мирової угоди.
4. Визнання боржника банкрутом.
5. Процедури задоволення вимог кредиторів за рахунок ліквідації майнових активів боржника.

Порядок проведення справи про банкрутство, передбачений новим законодавством, суттєво відрізняється від того, який діяв до 2000 року. На рис. 12.2 показано етапи проведення справи відповідно до нового закону про банкрутство.

1. Підстави та порядок подання заяви щодо порушення справи про банкрутство боржника.

Справа про банкрутство підприємства порушується на письмову заяву будь-кого з кредиторів боржника, органів державної податкової служби, контрольно-ревізійної служби чи працівників підприємства до господарського суду за наявності відповідних підстав (формальних ознак фінансової неспроможності). Кредитори мають право об'єднати свої вимоги до боржника і звернутися до суду зі спільною заявою. Боржник може звернутися до господарського суду з власної ініціативи за його фінансової неспроможності або загрози такої неспроможності.

Згідно зі статтею 15 АПК та статтею 6 Закону "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом", справи про банкрутство розглядаються господарськими судами за місцем перебування боржника.

Справа про банкрутство порушується господарським судом, якщо безспірні вимоги кредитора (кредиторів) до боржника сукупно становлять не менше трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати і не були задоволені боржником протягом трьох місяців після встановленого для погашення строку.



Рис. 12.2 – Етапи проходження справи про банкрутство

Принагідно зауважимо, що за колишнім законом, строк задоволення претензійних вимог кредитора, визнаних боржником, становив один місяць. Отже, до основних нововведень нового закону в частині порядку порушення справи належать:

- положення щодо мінімальних розмірів вимог кредиторів, не задоволених боржником;
- збільшення строку, після закінчення якого в кредитора виникає право на звернення до господарського суду;
- змінено характер події, з якої починається відлік строку, після закінчення якого кредитор може звернутися із заявою (три місяці з дня, встановленого для виконання зобов'язань, замість одного місяця після визнання претензійних вимог).

Порушення справи про банкрутство здійснюється за наявності формальних ознак фінансової неспроможності боржника. Вітчизняне законодавство виділяє дві такі ознаки:

- неплатоспроможність. Боржник вважається неплатоспроможним, якщо він не спроможний виконати свої платіжні зобов'язання, строк оплати яких настав. Зовнішньою ознакою неплатоспроможності боржника є припинення ним будь-яких платежів.
- загроза неплатоспроможності. Боржник перебуває під загрозою неплатоспроможності, якщо він передбачає неможливість виконати платіжні зобов'язання своєчасно. З формального боку, загроза неплатоспроможності виявляється на підставі аналізу оперативного фінансового плану боржника.

Законодавства про банкрутство переважної більшості країн виділяють ще одну, третю ознаку фінансової неспроможності-перевищення заборгованості підприємства над вартістю його активів (майна). Неплатоспроможність такого підприємства настає з настанням строків виконання зобов'язань.

У першому випадку ми маємо справу із зовнішньою ознакою фінансової неспроможності (фактична неплатоспроможність). У другому та третьому – йдеться про реальне припущення загрози неплатоспроможності).

Зрозуміло, що кредитор може звернутися із заявою про порушення справи лише в разі неплатоспроможності боржника, оскільки загрозу неплатоспроможності може виявити лише сам боржник. Кредиторами, які мають право порушувати справу про банкрутство, можуть бути фізичні або юридичні особи, що мають підтверджені

належними документами майнові вимоги до боржника, крім тих кредиторів, чії майнові вимоги повністю забезпечені заставою.

Кредитор, вимогу якого забезпечено заставою, може звернутися із заявою про порушення справи про банкрутство в частині вимог, не забезпечених заставою, або коли вартості предмета застави недостатньо для повного задоволення його вимог. В останньому випадку кредитор повинен подати переконливі докази цієї обставини.

Боржник у разі неплатоспроможності або загрози неплатоспроможності та за наявності майна, достатнього для покриття судових витрат, може звернутися до господарського суду з власної ініціативи із заявою про порушення справи про своє банкрутство у таких випадках:

- якщо задоволення вимог одного або кількох кредиторів призведе до неможливості виконання грошових зобов'язань перед іншими кредиторами;
- якщо за ліквідації боржника не у зв'язку з процедурою банкрутства боржник не матиме можливості задовольнити грошові вимоги кредиторів у повному обсязі;
- за наявності ефективної концепції санації та браком часу для її реалізації (тоді необхідного відстрочення платежів можна домогтися в результаті укладення мирової угоди вже в процесі провадження справи про банкрутство).

2. Ухвала щодо порушення справи про банкрутство.

Суддя, прийнявши заяву щодо порушення справи про банкрутство, не пізніше ніж на п'ятий день із дня її надходження виносить і направляє сторонам ухвалу щодо порушення справи про банкрутство. В ухвалі зазначаються:

- факт прийняття заяви до судового розгляду;
- процедура розпоряджання майном боржника й арбітражний керуючий (розпорядник майна);
- заходи щодо забезпечення грошових вимог кредиторів;
- факт уведення мораторію на задоволення вимог кредиторів;
- дата проведення підготовчого засідання суду.

Розпорядник майна призначається господарським судом із числа осіб, зареєстрованих державним органом з питань банкрутства як арбітражні керуючі, відомості про яких надаються в установленому порядку Вищому господарському суду України. Розпорядником майна може бути призначено фізичну особу-суб'єкта підприємницької діяльності, яка має вищу юридичну чи економічну освіту (зок-

рема, в галузі фінансового менеджменту), не є заінтересованою особою стосовно боржника та кредиторів і має ліцензію арбітражного керуючого.

Кредитор у справі про банкрутство за жодних умов не може бути призначений розпорядником майна боржника. Однак на практиці досить часто трапляються випадки, коли справа про банкрутство порушується за заявою податкового органу, який до того ж є єдиним кредитором боржника. У такому разі господарські суди призначають розпорядниками майна податкові органи, які є одночасно й кредиторами.

Розпорядник майна призначається на строк, не більший за шість місяців. Цей строк може бути продовжений або скорочений судом на клопотання комітету кредиторів, самого розпорядника майна або власника боржника. Повноваження арбітражного керуючого як розпорядника майна припиняються з дня затвердження господарським судом мирової угоди, призначення керуючого санацією чи ліквідатора.

У процесі виконання своїх функцій розпорядник майна має право.

- а) скликати збори кредиторів та брати в них участь з правом дорадчого голосу;
- б) проводити комплексний аналіз фінансово-господарської діяльності боржника з метою вироблення рекомендацій щодо його фінансового оздоровлення;
- в) залучати для забезпечення виконання своїх повноважень на договірній основі спеціалістів з оплатою їхньої діяльності з коштів боржника [9].

Треба, однак, знати, що розпорядник майна не має права втручатися в оперативно-господарську діяльність боржника, а його призначення не є підставою для припинення повноважень керівника чи органу управління боржника. Повноваження керівництва боржника можуть бути припинені у разі, якщо воно (керівництво) не вживає заходів для забезпечення збереження майна боржника, перешкоджає діям розпорядника майна чи допускає інші порушення законодавства. У такому разі на клопотання комітету кредиторів виконання обов'язків керівника боржника ухвалою господарського суду тимчасово покладається на розпорядника майна до призначення нового керівництва. До головних обов'язків розпорядника майна належать:

- а) розгляд разом з посадовими особами боржника заяв кредиторів про грошові вимоги до боржника;
- б) ведення реєстру вимог кредиторів;

- в) повідомлення кредиторів про результати розгляду їхніх вимог боржником та включення визнаних вимог до реєстру вимог кредиторів;
- г) ужиття заходів для захисту майна боржника;
- д) виявлення ознак фіктивного банкрутства чи навмисного доведення до банкрутства;
- е) надання господарському суду та комітету кредиторів звіту про свою діяльність, відомостей про фінансове становище боржника, пропозицій щодо можливості відновлення його платоспроможності.

3. Підготовче засідання.

До дати проведення підготовчого засідання боржник зобов'язаний подати в господарський суд та заявнику відзив на заяву про порушення справи про банкрутство. Відзив боржника повинен містити таку інформацію:

- наявні у боржника заперечення щодо вимог заявника;
- загальну суму заборгованості боржника перед кредиторами, у тому числі із заробітної плати працівникам боржника, а також заборгованості з податків і зборів;
- відомості про наявне в боржника майно та грошові кошти.

Зрозуміло, що в разі, коли заявником є сам боржник, то така процедура відпадає, бо всі ці відомості уже внесено в заяву боржника до суду.

На підготовчому засіданні, яке має відбутися не пізніше ніж на тридцятий день з дня прийняття заяви щодо порушення справи про банкрутство, суддя оцінює подані документи, заслуховує пояснення сторін, розглядає обґрунтованість заперечень боржника та обґрунтованість заяви кредитора про наявність і безспірність боргу та неплатоспроможність боржника. У разі звернення до суду самого боржника на підготовчому засіданні розглядаються ознаки його реальної або потенційної неплатоспроможності.

За результатами розгляду заяви кредитора та відзиву боржника на підготовчому засіданні приймається ухвала, що визначає:

- розмір вимог кредиторів, котрі подали заяву щодо порушення справи про банкрутство;
- дату подання розпорядником майна реєстру вимог кредиторів (реєстр має бути поданий до господарського суду на затвердження не пізніше ніж через два місяці й десять днів після дня проведення підготовчого засідання суду);

- дату попереднього засідання суду, яке має відбутися не пізніше ніж через три місяці після дня проведення підготовчого засідання суду;

- дату скликання перших загальних зборів кредиторів, які мають відбутися не пізніше ніж через три місяці й десять днів після дня проведення підготовчого засідання суду;

- дату засідання суду, на якому буде винесено ухвалу про санацію боржника чи про визнання його банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури.

Виявлення всіх кредиторів та санаторів. З метою виявлення всіх кредиторів та осіб, які бажають узяти участь у санації боржника, суддя на підготовчому засіданні виносить ухвалу, якою зобов'язує заявника подати за свій рахунок в офіційний друкований орган Верховної Ради України або Кабінету Міністрів України (газети "Голос України" чи "Урядовий кур'єр") оголошення щодо порушення справи про банкрутство.

Кредитори в місячний строк від дня публікації в офіційному друкованому органі такого оголошення подають до господарського суду письмові заяви про грошові вимоги до боржника, а також документи, що їх підтверджують. Копії зазначених заяв та доданих до них документів кредитори надсилають боржникові. Заяви з майновими вимогами до боржника можуть подавати всі кредитори незалежно від настання термінів виконання зобов'язань. Наприклад, фінансово-кредитні установи можуть подавати заяви про повернення кредитів,

навіть якщо термін їх погашення за кредитним договором не настав. Визнані боржником грошові вимоги включаються розпорядником майна до реєстру вимог кредиторів. Заяви кредиторів про грошові вимоги, щодо яких є заперечення боржника, розглядаються господарським судом у процесі провадження справи.

Боржник має право при проведенні процедури розпорядження майном одночасно задовольнити вимоги кредиторів відповідно до реєстру вимог кредиторів. Це дозволяється лише за умови пропорційного задоволення вимог усіх кредиторів, включених до реєстру, за згодою кредиторів та за погодженням з розпорядником майна.

Громадяни і юридичні особи, які бажають взяти участь у санації боржника, повинні подати розпорядникові майна заяву про участь у санації у той самий строк, що і кредитори.

Ставку державного мита для заяв кредиторів, які порушують справу про банкрутство, а також заяв кредиторів, що звертаються із

майновими вимогами до боржника після опублікування оголошення щодо порушення справи, встановлено в розмірі 5 неоподаткованих мінімумів доходів громадян. Заяви боржників та санаторів державним митом не оподатковуються.

4. Попереднє засідання господарського суду.

Попереднє засідання господарського суду проводиться не пізніше ніж через три місяці після проведення підготовчого засідання суду. На попередньому засіданні господарський суд проводить таку роботу:

- розглядає реєстр вимог кредиторів,
- вивчає вимоги кредиторів, щодо яких були заперечення боржника і які не були включені розпорядником майна до реєстру;
- виносить ухвалу, що в ній зазначається розмір визнаних судом вимог кредиторів, які включаються розпорядником майна до реєстру, а також призначає дату проведення зборів кредиторів.

Ухвала про затвердження реєстру вимог кредиторів є підставою для визначення кількості голосів, які належатимуть кожному кредитутору на зборах (у комітеті) кредиторів. Реєстр вимог кредиторів має включати:

- а) усі визнані судом вимоги кредиторів;
- б) відомості про кожного кредитора;
- в) розмір грошових зобов'язань боржника стосовно кожного кредитора, а також його зобов'язань щодо сплати податків і зборів;
- г) черговість задоволення кожної вимоги.

5. Проведення зборів кредиторів і утворення комітету кредиторів.

Протягом десяти днів після винесення відповідної ухвали на попередньому засіданні господарського суду розпорядник майна повідомляє кредиторів згідно з реєстром про місце і час проведення зборів кредиторів та організовує таке проведення.

Збори кредиторів на вимогу комітету кредиторів або окремих кредиторів скликаються арбітражним керуючим протягом двох тижнів з дня надходження письмової вимоги про скликання. Вони проводяться за місцезнаходженням боржника. Збори вважаються повноважними незалежно від кількості голосів кредиторів, які беруть участь у зборах, якщо всіх кредиторів було письмово повідомлено про час і місце проведення зборів. Кредитори мають на зборах кількість голосів, пропорційну сумі їхніх вимог, записаних до реєстру, кратній тисячі гривень. Рішення вважається ухваленим, якщо за нього було подано більшість голосів кредиторів, присутніх на зборах.

До компетенції зборів кредиторів належить прийняття рішення про вибори членів комітету кредиторів (у складі не більше семи осіб); визначення кількісного складу комітету, його повноважень та низки інших питань. Створення комітету є обов'язковим, якщо кількість кредиторів перевищує десять осіб. У роботі комітету має право брати участь з правом дорадчого голосу арбітражний керуючий, представник працівників боржника, за необхідності – представник органу, уповноваженого управляти майном боржника, та представник органу місцевого самоврядування.

До компетенції комітету кредиторів належить прийняття рішення про:

- вибори голови комітету та скликання зборів кредиторів;
- підготовку та укладення мирової угоди;
- внесення пропозицій господарському суду щодо продовження або скорочення строку процедур розпорядження майном боржника чи санації боржника;
- звернення до господарського суду з клопотанням про відкриття процедури санації, визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури, припинення повноважень арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора) та про призначення нового арбітражного керуючого.

6. Визнання боржника банкрутом.

За браком пропозицій щодо проведення санації або незгоди кредиторів з її умовами, а також у разі недосягнення домовленості про укладення мирової угоди господарський суд визнає боржника банкрутом і відкриває ліквідаційну процедуру. Строк такої процедури не може перевищувати дванадцяти місяців. У деяких випадках господарський суд може продовжити цей термін ще до шести місяців. Цією ж постановою господарський суд призначає також ліквідаторів (ліквідаційну комісію).

З моменту визнання боржника банкрутом:

- припиняється підприємницька діяльність боржника;
- до ліквідаційної комісії переходить право розпорядження майном банкрута й усі його майнові права та обов'язки;
- вважаються такими, що настали, строки всіх боргових зобов'язань банкрута;
- припиняється нарахування пені та відсотків на всі види заборгованості банкрута;

- відомості про фінансове становище банкрута перестають бути конфіденційними чи становити комерційну таємницю.

Після визнання боржника банкрутом, з рішення господарського суду власників або в інших передбачених законодавством випадках відкривається ліквідаційна процедура. Ліквідаційна процедура-це задоволення вимог кредиторів через продаж майна та ліквідацію юридичної особи боржника.

Здійснення ліквідаційних процедур проводиться ліквідаційною комісією. При цьому слід зазначити, що характер ліквідаційних заходів, які застосовуються в ході провадження справи про банкрутство, майже ідентичний тим, які здійснюються в разі ліквідації підприємств з інших ніж банкрутство причин, наприклад у разі ліквідації підприємства з рішення його власників.

Задоволення претензій кредиторів. Кошти, виручені від продажу майна банкрута, спрямовуються на задоволення претензій кредиторів. Проте грошових коштів, виручених від продажу ліквідаційної маси, може не вистачити для задоволення претензій усіх заінтересованих осіб. Саме тому у даній сфері потрібне докладне законодавче регулювання черговості задоволення претензій. Згідно із Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" у процесі розподілу виручки від продажу ліквідаційної маси у першу чергу покриваються витрати, пов'язані з провадженням справи, а також задовольняються вимоги кредиторів, забезпечені заставою.

До витрат, пов'язаних із провадженням справи про банкрутство, належать, зокрема, такі:

- витрати кредитора на сплату державного мита й публікацію оголошення щодо порушення справи про банкрутство;
- витрати на публікацію в засобах масової інформації оголошення про порядок продажу майна банкрута;
- витрати розпорядника майна та ліквідаційної комісії, пов'язані зі збереженням майнових активів банкрута, а також сплатою державного мита за позовами про стягнення дебіторської заборгованості суб'єкта банкрутства;
- витрати ліквідаційної комісії та розпорядника майна в разі залучення ними експертів, консультантів та інших подібних осіб;
- витрати кредиторів на проведення аудиту, якщо аудит проводився з рішення господарського суду їхнім коштом;

- витрати на оплату праці арбітражних керуючих (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора).

Названі витрати відшкодовуються ліквідаційною комісією після реалізації нею частини ліквідаційної маси. Майно банкрута, яке є предметом застави, включається до складу ліквідаційної маси, але використовується тільки для позачергового задоволення вимог заставодержателя. Якщо в результаті реалізації предмета застави виявиться, що виручена сума перевищує розмір забезпечених цією заставою вимог, то різниця використовується для задоволення вимог кредиторів у порядку черговості. Якщо ж коштів, виручених від реалізації застави, не вистачило для задоволення відповідних вимог, то різниця відшкодовується заставодержателю із загальної ліквідаційної маси в черзі з іншими кредиторами.

У другу чергу виконуються зобов'язання перед працівниками підприємства-банкрута (за винятком повернення внесків членів трудового колективу до статутного фонду підприємства або виплат на акції трудового колективу).

У третю чергу задовольняються вимоги щодо сплати державних і місцевих податків та неподаткових платежів до бюджету, вимоги органів державного страхування та соціального забезпечення.

У четверту чергу, задовольняються вимоги кредиторів, не забезпечені заставою.

У п'яту чергу задовольняються вимоги членів трудового колективу щодо повернення їхніх внесків до статутного фонду підприємства та ін.

У шосту чергу задовольняються всі інші вимоги, зокрема, вимоги власників корпоративних прав.

Слід зазначити, що вимоги кожної наступної черги задовольняються в міру надходження коштів від продажу майна банкрута тільки після повного задоволення вимог попередньої черги. Коли майна бракує для повного задоволення всіх вимог однієї черги, претензії задовольняються пропорційно належній кожному кредиторові сумі. Претензії, виявлені й заявлені після закінчення встановленого строку, задовольняються з майна підприємства, що залишилося після задоволення першочергових претензій, а також претензій, заявлених у встановлений строк.

Претензії, не задоволені за браком майна, вважаються погашеними. Погашеними вважаються також претензії, не визнані ліквідаційною комісією (органом, що проводить ліквідацію), а також ті, що-

до яких кредитори протягом місячного строку від дня одержання повідомлення про повне або часткове невизнання претензії не подали відповідних позовів до господарського суду.

Майно, що залишилося після задоволення претензій кредиторів і членів трудового колективу, використовується відповідно до рішення власника. У разі реорганізації підприємства його права та обов'язки переходять до правонаступників. Якщо майна банкрута вистачило, щоб задовольнити всі вимоги кредиторів, надалі його вважають вільним від боргів і він може продовжити свою підприємницьку діяльність.

Фінансова санація на ухвалу господарського суду. Про те, що закінчувати всі справи про банкрутство ліквідацією боржників з продажем їхнього майна не завжди доцільно, яскраво свідчать такі дані: в Україні кошти, отримані внаслідок ліквідації підприємств, не перевищують 1,5-2 відсотки від вимог кредиторів (у міжнародній практиці підприємництва нормальним вважається показник у 30 відсотків). У цьому контексті слід зазначити, що одна із функцій закону про банкрутство полягає в тому, що він повинен сприяти реабілітації підприємств, які опинилися у фінансовій скруті, однак мають значні резерви для успішної фінансово-господарської діяльності в майбутньому. У ньому повинні бути закладені механізми фінансової санації чи реорганізації юридичної особи. Саме такі механізми містяться в законодавствах про фінансову неспроможність підприємств у більшості країн світу. Вітчизняне законодавство про банкрутство також не становить винятку.

Підставою для ухвалення господарським судом проведення санації боржника може бути:

1. Санаційна спроможність боржника, тобто наявність реалістичної санаційної концепції.
2. Наявність реальних можливостей виконання плану санації, відновлення платоспроможності підприємства-боржника та його успішної виробничо-господарської діяльності.
3. Наявність санатора, який має достатньо фінансових ресурсів для фінансового оздоровлення боржника.

Ініціатива санації може походити від самого підприємства-боржника. Як правило, у такому разі справа про банкрутство також ініціюється боржником. Нагадуємо, що це робиться в тому разі, коли підприємство є санаційно спроможним, однак йому бракує часу для реалізації плану санації. Заява про банкрутство подається з наді-

єю отримати відстрочення платежів кредиторам, наприклад, у разі укладення мирової угоди. Відтак разом із заявою про банкрутство боржник подає до господарського суду план санації та проект мирової угоди.

Як уже зазначалося, кредитори можуть вийти з клопотанням про проведення санації, якщо після опублікування в засобах масової інформації відповідного оголошення надійшли пропозиції від осіб, котрі бажають узяти участь у санації боржника. Фізичні та юридичні особи, які виявили бажання стати санаторами, мають подати заяву до господарського суду з письмовою гарантією погашення боргів особи, проти якої розпочато провадження справи про банкрутство. До заяви треба додати:

- а) план фінансової санації (реорганізації) боржника;
- б) відомості про фінансовий стан та платоспроможність санатора;
- в) дані про характер майнових відносин між боржником та потенційним санатором.

Для санатора мотивуючими стимулами можуть бути такі:

- здобуття контролю над підприємством-боржником;
- ефект синергізму, пов'язаний із новими можливостями внутрішньої кооперації, диверсифікації продукції або ринків збуту товарів;
- збереження надійного постачальника сировини та матеріалів чи споживача продукції тощо;
- приватизація підприємства, якщо воно має державну форму власності.

Особа, яка бажає взяти участь у санації боржника, має право ознайомитися з його майновим і фінансовим становищем безпосередньо на підприємстві. Потенційний санатор може також дати доручення аудиторській чи консалтинговій фірмі провести санаційний аудит боржника з метою визначення його санаційної спроможності.

Санація вводиться на строк не більше ніж дванадцять місяців. На клопотання комітету кредиторів чи керуючого санацією або інвесторів цей строк може бути продовжено ще на кілька місяців (до шести) або скорочено. Комітет кредиторів приймає рішення про погодження кандидатури керуючого санацією, вибір інвестора (санатора), схвалення плану санації боржника.

Одночасно з винесенням ухвали про санацію господарський суд призначає керуючого санацією. Керуючим санацією може бути запропоновано особу, яка виконувала повноваження розпорядника

майна (або й керівника підприємства, якщо на це є згода комітету кредиторів чи інвесторів). З дня винесення ухвали про санацію припиняються повноваження керівника боржника (зрозуміло, якщо його не призначено керуючим санацією). Керуючий санацією має право:

- самостійно розпоряджатися майном боржника;
- укладати від імені боржника мирову угоду та інші цивільно-правові угоди;
- у разі наявності відповідних підстав, відмовлятися від виконання договорів боржника.

Суттєвим є те, що керуючий санацією в тримісячний строк з дня прийняття рішення про санацію має право відмовитися від виконання договорів боржника, укладених до початку провадження справи про банкрутство, якщо:

- виконання договору ставить боржника в явно невігідні умови;
- договір є довгостроковим (понад один рік) або таким, що передбачає настання позитивних результатів для боржника в довгостроковій перспективі, крім випадків випуску продукції з технологічним циклом, більшим за строки санації боржника;
- виконання договору може з певних причин завадити відновленню платоспроможності боржника.

Угоди боржника (на подання керуючого санацією) можуть бути визнані господарським судом не дійсними за умови, коли:

- угоду укладено боржником із заінтересованими особами на шкоду іншим заінтересованим особам;
- угоду укладено боржником з окремим кредитором чи іншою заінтересованою особою за шість і менше місяців до прийняття рішення про санацію, коли вона надає перевагу одному кредитору перед іншими або пов'язана з виплатою (видачею) частки (паю) в майні боржника у зв'язку з виходом зі складу учасників чи замовників боржника.

До основних обов'язків керуючого санацією належать такі:

- приймання в господарське відання майна боржника та його інвентаризація;
- відкриття спеціального рахунка для проведення санації та розрахунків з кредиторами;
- розробка плану санації боржника;
- забезпечення ведення бухгалтерського обліку та фінансової звітності;

- здійснення заходів щодо стягнення дебіторської заборгованості боржника;
- періодичний звіт перед комітетом кредиторів про хід реалізації плану санації.

План санації (реорганізації) боржника. Протягом трьох місяців з дня винесення ухвали про санацію боржника керуючий санацією зобов'язаний подати комітету кредиторів для розгляду план санації (реорганізації). В іншому разі господарський суд має право прийняти рішення про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури. За наявності санаторів план санації розробляється та погоджується з їхньою участю.

План санації розглядається комітетом кредиторів, який скликається керуючим санацією в чотиримісячний строк від дня винесення господарським судом ухвали про санацію. План вважається схваленим, якщо за нього на засіданні комітету кредиторів було подано понад половину голосів кредиторів – членів комітету кредиторів.

Схвалений комітетом кредиторів план санації та протокол засідання комітету кредиторів подаються керуючим санацією до господарського суду на затвердження не пізніше ніж через п'ять днів від дня проведення засідання комітету кредиторів. Господарський суд спеціальною постановою затверджує умови санації підприємства-боржника, які можуть бути у формі:

- а) плану реорганізації (як правило, без збереження юридичної особи боржника);
- б) плану фінансової санації (зі збереженням юридичної особи боржника).

План реорганізації розробляється в тому разі, коли фінансування санації здійснюється зовнішнім інвестором. Це означає, що головна мета провадження справи про банкрутство-задоволення претензій кредиторів – досягається, головним чином, за рахунок коштів санатора. Саме тому обов'язковими складовими частинами плану реорганізації повинні бути:

- 1) умови участі санатора в задоволенні вимог кредиторів;
- 2) умови та порядок реорганізації юридичної особи-боржника;
- 3) механізм виплати санатором боргу кредиторам (строки, послідовність, форми тощо).

Перший пункт повинен містити угоду між боржником і санатором про надання фінансових ресурсів або про переведення боргу на санатора (що є можливим лише за згодою кредиторів).

Участь санатора у фінансуванні боржника здебільшого відбувається способом залучення його до складу учасників (власників) підприємства. Це може здійснюватися зі збереженням юридичного статусу та правової форми організації бізнесу боржника або в процесі реорганізації останнього. Саме тому другим елементом плану реорганізації є узгодження умов реструктуризації статутного капіталу юридичної особи боржника. Суть такої реструктуризації полягає в частковій або повній зміні власника статутного фонду юридичної особи боржника на користь санатора. Якщо суб'єкт банкрутства – господарське товариство – умови реструктуризації статутного фонду узгоджуються між його учасниками та санаторами. Включення санатора до складу учасників (власників) підприємства може відбуватися такими способами:

- а) у ході збільшення статутного фонду боржника, коли всі або більша частина корпоративних прав нової емісії викупуються санатором;
- б) у результаті переуступлення частини корпоративних прав санатору власниками підприємства, що підлягає санації;
- в) унаслідок злиття, поглинання чи приєднання.

Третім елементом санаційної реорганізації є погодження між санатором та кредиторами умов виплати боргу. Ці умови включають строки виплати, її послідовність, форми оплати тощо.

Поряд із названими обов'язковими умовами плану реорганізації до нього треба включити стандартні позиції, характерні для звичайного плану санації.

План фінансової санації. У разі визнання боржника санаційно спроможним може бути прийняте рішення про реалізацію плану фінансової санації, який розроблено боржником (на замовлення боржника) або керуючим санацією. Головна ідея плану санації – створення умов для задоволення претензій кредиторів за рахунок фінансово-господарської діяльності боржника. План санації зі збереженням статусу юридичної особи має певні особливості. Він значною мірою базується на мобілізації внутрішніх фінансових резервів боржника та на участі в санації власників підприємства і його кредиторів. Для реалізації плану підприємство треба на певний час звільнити від обов'язків виконання його платіжних зобов'язань. Цього можна досягти укладенням мирової угоди.

План санації, який акцептується в ході провадження справи про банкрутство, децю відрізняється від того, котрий реалізується в досудовому порядку. Він повинен містити таку інформацію:

1. Аналіз причин фінансової кризи.
2. Оцінку фінансового стану боржника до початку санації.
3. Заходи щодо нормалізації фінансового стану боржника (спрямовані на відновлення платоспроможності, ліквідності та прибутковості).
4. Узгоджений з кредиторами порядок відстрочення виконання платіжних зобов'язань.
5. Докладні відомості про те, наскільки реалізація плану санації поліпшить шанси задоволення претензій кредиторів.
6. Порівняльні розрахунки задоволення претензій кредиторів у разі реалізації плану санації та в разі задоволення вимог проведенням ліквідаційних процедур.
7. Прогнозні показники фінансово-майнового стану боржника в процесі та після реалізації плану санації із вказівкою строків відновлення платоспроможності та погашення претензій кредиторів.
8. Механізми контролю за ходом реалізації плану.

На клопотання будь-кого з кредиторів або самого боржника господарський суд може відхилити план санації у разі подання обґрунтованих доказів того, що в результаті ухвалення рішення про санацію становище однієї із заінтересованих сторін буде гіршим, ніж за здійснення ліквідаційних процедур. Функції контролю та нагляду за повнотою виконання плану санації покладаються на арбітражного керуючого. Якщо в процесі нагляду буде встановлено, що вимоги кредиторів не виконуються або не можуть бути виконані, згідно з передбаченими в плані санації умовами, арбітражний керуючий повідомляє про це господарський суд та комітет кредиторів. Останні приймають щодо цього відповідне рішення аж до здійснення ліквідаційних процедур у примусовому порядку.

За п'ятнадцять днів до завершення санації, а також за наявності підстав для дострокового її припинення керуючий санацією зобов'язаний подати зборам кредиторів письмовий звіт, до якого додається реєстр вимог кредиторів.

Одночасно зі звітом керуючий санацією вносить на збори кредиторів одну з таких пропозицій:

- 1) припинити процедуру санації у зв'язку з відновленням платоспроможності боржника;

2) звернутися до господарського суду з клопотанням про продовження процедури санації;

3) звернутися до господарського суду з клопотанням про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури.

Звіт керуючого санацією, розглянутий зборами кредиторів, і протокол зборів кредиторів направляються в господарський суд не пізніше ніж через п'ять днів після дати проведення зборів. Затвердження господарським судом звіту є підставою для винесення ним ухвали про припинення провадження справи про банкрутство.

На жаль, процедура санації у справах про банкрутство ще не набула в Україні належного поширення й застосовується досить рідко. Так, щорічно усіма господарськими судами України виносяться близько 30 постанов про затвердження процедури санації. Нове законодавство про банкрутство має суттєво стимулювати процеси фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання.

Мирова угода. Поряд із можливістю участі кредиторів у санації боржника поза провадженням справи про банкрутство у законодавствах багатьох країн передбачено можливу участь кредиторів у фінансовому оздоровленні неспроможного підприємства в процесі провадження справи укладенням мирової угоди. Укладення мирової угоди передбачене статтею 35 Закону України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом".

Мирова угода-це процедура досягнення домовленості між боржником та кредиторами щодо пролонгації строків сплати належних кредиторам платежів або щодо зменшення суми боргів. Угода укладається переважно в тих випадках, коли боржник перебуває під загрозою неплатоспроможності та з власної ініціативи звертається із заявою до господарського суду щодо порушення справи про своє банкрутство. У даному разі, як уже було сказано, боржник розраховує укласти мирову угоду з метою виграти час, необхідний для проведення санації підприємства.

Разом із заявою щодо порушення справи про банкрутство неспроможний боржник подає до господарського суду проект мирової угоди, список усіх кредиторів та дебіторів із визначенням сум заборгованості, баланс та інші документи, які свідчать про фінансове та майнове становище боржника. У проекті мирової угоди викладаються пропозиції боржника за такими позиціями:

- форма платіжних поступок кредиторів (списання чи пролонгація);

- бажаний період пролонгації заборгованості;
- бажана сума списання боргу;
- обсяг (квота) початкового погашення заборгованості.

Згідно з вітчизняним законодавством мирова угода між боржником і кредиторами може бути укладена на будь-якому етапі провадження справи про банкрутство. Вона може стосуватися лише вимог, забезпечених заставою та другої і наступних черг кредиторів.

Рішення про укладення мирової угоди від імені кредиторів приймає комітет кредиторів більшістю голосів. Воно вважається ухваленим за умови, що всі кредитори, вимоги яких забезпечено заставою майна боржника, висловили письмову згоду на укладення мирової угоди. Дуже важливо, що для осіб, які не дали згоди на укладення мирової угоди, не можуть бути встановлені умови гірші ніж для тих, хто угоду підтримав.

Рішення про укладення мирової угоди підписують: від імені боржника-керівник чи арбітражний керуючий (керуючий санацією, ліквідатор), від імені кредиторів-голова комітету кредиторів.

Угода укладається в письмовій формі і підлягає затвердженню господарським судом. З цією метою арбітражний керуючий протягом п'яти днів від дня укладення мирової угоди повинен подати до господарського суду заяву про затвердження мирової угоди. До заяви додаються такі документи:

1. Текст мирової угоди.
2. Протокол засідання комітету кредиторів, на якому було ухвалене рішення про укладення мирової угоди.
3. Список кредиторів.
4. Зобов'язання боржника щодо відшкодування всіх першочергових витрат.
5. Письмові заперечення кредиторів, які не голосували на підтримку мирової угоди.

Виділяють дві основні форми поступок кредиторів, які можна передбачити в мировій угоді:

- мораторій;
- списання частини заборгованості.

Як правило, у мирових угодах комбінуються як мораторій, так і списання заборгованості. У законодавствах деяких країн визначається мінімальна частка заборгованості, яку боржник повинен погасити, що є обов'язковою умовою для затвердження мирової угоди господарським судом. Розмір цієї частки може залежати від строку проло-

нгації заборгованості. Наприклад, у Німеччині мінімальна частка становить 35% загальної суми заборгованості, якщо пролонгація не перевищує 12 місяців; 40%-якщо виплата заборгованості відкладається на довший період. Вітчизняне законодавство таких обмежень не встановлює. Це є компетенцією комітету кредиторів.

З формального боку, з дня затвердження господарським судом мирової угоди припиняються повноваження арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора), однак комітет кредиторів може покласти на арбітражного керуючого функції нагляду за виконанням мирової угоди. Під час дії мирової угоди, арбітражний керуючий не має права розпоряджатися майном боржника. Він лише контролює ефективність його використання. З цією метою керуючий може, наприклад, вимагати, щоб усі грошові розрахунки підприємства проводилися через спеціальний рахунок, рух коштів на якому він міг би перевіряти.

У разі визнання мирової угоди недійсною або її розірвання, вимоги кредиторів у незадоволеній до цього часу їхній частині відновлюються в повному обсязі. Крім того, затвердження мирової угоди є підставою для припинення справи про банкрутство, а визнання мирової угоди недійсною – для відновлення провадження справи.

Мирова угода щодо відстрочення сплати платежів у бюджет та цільові позабюджетні фонди укладається відповідно до вимог податкового законодавства. Державні органи можуть погодитися на відстрочення частини вимог, якщо внаслідок такої поступки підприємство відновить свою господарську діяльність і матиме змогу сплачувати наступні обов'язкові платежі на користь держави.

Санація шляхом реорганізації (реструктуризації). Одним із інструментів фінансового оздоровлення підприємств є реструктуризація. Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом", іншими нормативно-правовими документами передбачено використання реструктуризації як ефективного засобу відновлення платоспроможності підприємства, який рекомендується включати до плану санації.

Реструктуризація підприємства-це здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню об-

сягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів. Керуючись даним визначенням, можна "розмежувати" поняття "реструктуризація підприємства" та "реорганізація". Поняття "реструктуризація" є ширшим, оскільки включає (поряд з іншими) і заходи, спрямовані на реорганізацію підприємства. Основний зміст реорганізації полягає в повній або частковій зміні власника статутного фонду даної юридичної особи та в зміні організаційно-правової форми організації бізнесу.

У літературних джерелах, присвячених дослідженню реструктуризації підприємств, залежно від характеру заходів, які застосовуються, виділяють такі форми реструктуризації:

1. Реструктуризація виробництва.
2. Реструктуризація активів.
3. Фінансова реструктуризація.
4. Корпоративна реструктуризація (реорганізація).

Реструктуризація виробництва передбачає зміни в організаційній та виробничо-господарській сфері підприємства з метою підвищення його конкурентоспроможності. У рамках цього виду реструктуризації можуть здійснюватися такі заходи:

- зміна керівництва підприємства;
- запровадження нових, прогресивних форм та методів управління;
- диверсифікація асортименту продукції;
- поліпшення якості продукції;
- підвищення ефективності маркетингу;
- зменшення витрат на виробництво;
- скорочення чисельності зайнятих на підприємстві.

Реструктуризація активів включає заходи, результатом яких є зміни в структурі та складі активної сторони балансу. До основних заходів щодо реструктуризації активів слід віднести такі:

- продаж частини основних фондів;
- продаж зайвого обладнання, запасів сировини та матеріалів тощо;
- продаж окремих підрозділів підприємства;
- зворотний лізинг;
- реалізація окремих видів фінансових вкладень;
- рефінансування дебіторської заборгованості.

Фінансова реструктуризація пов'язана зі зміною структури та розмірів власного й позичкового капіталу, а також зі змінами в інвестиційній діяльності підприємства. До основних заходів у рамках фінансової реструктуризації можна віднести такі:

- реструктуризація кредиторської заборгованості;
- отримання додаткових кредитів;
- збільшення статутного фонду;
- заморожування інвестиційних вкладень.

Зазначимо, що фінансова реструктуризація має обов'язково супроводжуватися реструктуризацією виробництва, в іншому разі заходи з поліпшення ситуації з фінансуванням можуть лише відстрочити ліквідацію підприємства.

Найскладнішим видом реструктуризації є корпоративна реструктуризація. Корпоративна реструктуризація пов'язана з реорганізацією підприємства. Її наслідком є повна або часткова зміна власника статутного фонду, створення нових юридичних осіб та (або) організаційно-правової форми організації бізнесу. До заходів, які вживаються в рамках корпоративної реструктуризації, можна віднести такі:

- часткова або повна приватизація;
- поділ великих підприємств на частини;
- виокремлення із великих підприємств окремих підрозділів;
- виокремлення об'єктів соціальної культури та інших непрофільних підрозділів;
- приєднання до інших, більш потужних, підприємств чи злиття з ними.

За формальними ознаками розрізняють такі три види реорганізації (рис. 12.3).

1. Реорганізація, спрямована на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання).
2. Реорганізація, спрямована на подрібнення підприємства (поділ, виокремлення).
3. Реорганізація без зміни розмірів підприємства (перетворення).

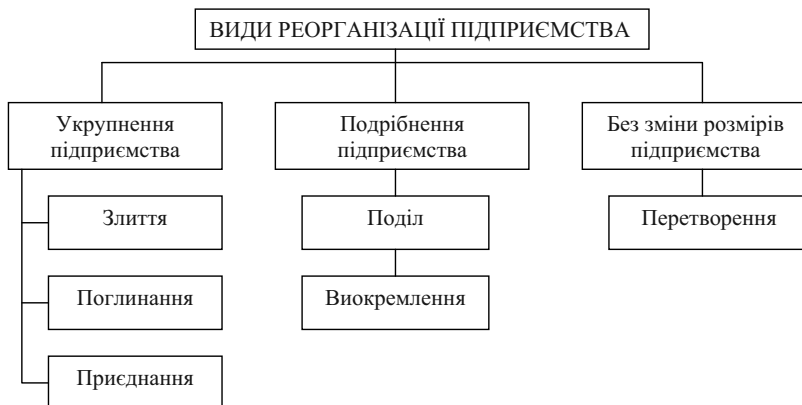


Рис. 12.3 – Форми корпоративної реструктуризації підприємства

У разі реорганізації підприємства слід урахувувати низку законодавчих передумов та вимог, а саме:

- порядок державної реєстрації (перереєстрації) та ліквідації суб'єктів господарювання;
- вимоги антимонопольного законодавства;
- вимоги щодо захисту інтересів кредиторів підприємства, його власників, персоналу тощо;
- порядок емісії акцій (у разі реорганізації АТ);
- можливі екологічні, демографічні та інші наслідки.

Реорганізація підприємств, які мають кредиторську заборгованість, повинна здійснюватися з дотриманням вимог щодо переведення боргу, зокрема:

а) переведення боржником свого боргу на іншу особу допускається лише за згодою кредитора;

б) новий боржник є правомочним висувати проти вимог кредитора всі заперечення, що впливають з відносин між кредитором і первісним боржником;

в) порука і встановлена третьою особою застава припиняються з переведенням боргу, якщо поручитель або заставадавець не дав згоди відповідати за нового боржника;

г) уступка вимоги і переведення боргу ґрунтуються на угоді, укладеній у простій письмовій формі.

Перед здійсненням санаційної реорганізації необхідно провести поглиблений аналіз фінансово-господарського стану підприємства, що перебуває в кризі, з урахуванням усіх головних характеристик діяльності даної юридичної особи. На основі результатів аналізу робиться висновок про санаційну спроможність підприємства та про доцільність його реорганізації. Ефективність реструктуризації забезпечується тими заходами, які покладені в основу плану реструктуризації. В плані слід відобразити переваги вибраних організаційних форм та методів реструктуризації. У разі реорганізації слід показати, які переваги одержить підприємство в результаті зміни організаційно-правової форми, відокремлення окремих структурних підрозділів чи приєднання інших підприємств.

Приховане, фіктивне та зумисне банкрутство. У практиці господарювання досить часто можна зіткнутися з підприємствами, які фактично є фінансово не спроможними, однак, з певних мотивів приховують цю обставину. В даному випадку можна говорити про наявність прихованого банкрутства. З іншого боку, ряд суб'єктів господарювання, переслідуючи певні цілі, можуть зумисне оголосити себе банкрутами, не будучи такими. При цьому має місце фіктивне банкрутство. Для багатьох державних підприємств характерною є ситуація, коли службові особи зловмисно або за своєї халатності доводять суб'єкт господарювання до фінансової кризи та до банкрутства. Для запобігання вказаним негативним проявам Кримінальним кодексом України встановлено покарання, якщо підприємці чи відповідальні службові особи вдаються до них.

Приховане банкрутство – навмисне приховання факту стійкої фінансової неспроможності через подання недостовірних даних, якщо це завдало матеріальних збитків кредиторам, карається позбавленням волі на строк до 2 років або штрафними санкціями до 300 мінімальних розмірів зарплати з позбавленням права займатися певною діяльністю протягом 5 років.

Об'єктивно факт приховання банкрутства визначається такими двома ознаками:

- надання кредитору неправдивих даних про фінансовий стан неплатоспроможного боржника;
- причинний зв'язок між поданням таких даних та збитками, що їх зазнав кредитор.

Мотиви та цілі приховання банкрутства:

- сподівання на поліпшення фінансового стану або на виконання фінансових зобов'язань особами, які, у свою чергу, є боржниками даної особи;

- спроба отримати банківський кредит для покриття заборгованості чи привласнення отриманих коштів з наступною ліквідацією підприємства;

- прагнення отримати вигідне замовлення на виробництво товарів, робіт, послуг від держави чи інших замовників і т.д.

Суб'єктами прихованого банкрутства можуть бути засновники підприємства, власники, посадові особи.

Мінімальне стягнення у разі виявлення факту прихованого банкрутства застосовується:

- якщо прихована фінансова неспроможність є наслідком банкрутства іншої юридичної особи або настала внаслідок порушення законодавства контрагентами (монополізація ринку цін, недобросовісна конкуренція, махінації з фінансовими ресурсами);

- якщо вона є наслідком дії форс-мажорних обставин.

Максимальні санкції застосовуються, якщо фінансова неспроможність є наслідком невміння вести ефективну фінансово-господарську діяльність, недостатньої кваліфікації керівництва, недбалості, крадіжок, різного роду зловживань, прорахунків щодо оцінки ринків збуту і т.д.

У цьому контексті можна згадати дуже цікаві принципи врегулювання суперечок між кредитором і боржником з "Руської Правди" Ярослава (перша систематизована кодифікація права Київської Русі). Там, зокрема, зазначено, "коли банкрутство купця станеться через нещасливу пригоду, а не через його недбальство, тобто коли потоне корабель, або пропаде товар під час війни, або від вогню, то кредитори не можуть жадати конкурсу негайно-не можуть взяти його в неволю чи продати: купцеві дається право сплачувати свої борги частками, бо шкода від Бога, а він сам не винен; коли ж він позбавиться свого майна внаслідок пияцтва, або залізниці в карні справи, або взагалі знищить його своєю непорадністю, то він віддається на волю кредиторів-вони можуть йому дати "прольонгату" або негайно його продати разом з усім майном".

Фіктивним банкрутством можна назвати ситуацію, коли підприємство фактично не є банкрутом, однак, запевняє про свою фінансову неспроможність. У зв'язку з цим Кримінальним кодексом передбачено, що явно неправдива заява громадянина-засновника або власника підприємства

тва, а також посадової особи даного підприємства про фінансову неспроможність виконання зобов'язань перед кредиторами та бюджетом карається штрафом від 300 до 500 мінімальних зарплат з позбавленням права займатися даною діяльністю до 5 років. Ті самі дії, якщо вони завдали великого матеріального збитку кредиторам або державі, караються позбавленням волі до 3 років з конфіскацією майна.

Великий матеріальний збиток-це збиток, який перевищує в 50 і більше разів розмір неоподаткованого мінімуму. Збиток виникає внаслідок неповернення боргів, несплати відсотків та податків.

Цілі повідомлення неправдивої інформації можуть бути різними:

- порушення справи про банкрутство чи санація підприємства в рамках провадження справи про банкрутство;
- ліквідація, реорганізація чи приватизація підприємства з метою приховання незаконного витрачання коштів;
- надання недостовірних даних аудиторю з метою одержання необ'єктивного висновку про фінансовий стан підприємства.

Доведення до банкрутства. Новим законодавством про банкрутство запроваджене положення про відповідальність за умисне банкрутство. Умисне банкрутство-це умисне доведення суб'єкта підприємницької діяльності до стійкої фінансової неплатоспроможності через здійснення з корисливих мотивів власником або посадовою особою підприємства протиправних дій або через невиконання чи неналежне виконання своїх службових обов'язків, що завдало істотної шкоди державним або громадським інтересам чи законним правам власників і кредиторів.

Умисне доведення до банкрутства, якщо це завдало істотної шкоди державним чи громадським інтересам або правам та інтересам кредиторів, що охороняються законом,-карається штрафом від п'ятисот до восьмисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян з позбавленням права обіймати певні посади або здійснювати певну діяльність на строк до 5-ти років. Ті самі дії, якщо вони завдали великої матеріальної шкоди,-караються позбавленням волі на строк до 5 років з конфіскацією майна.

На ці та інші фактори й обставини слід звертати увагу власникам та фінансовим службам вітчизняних підприємств під час провадження фінансово- господарської діяльності.

12.2. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ І ФАКТОРИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ПІДПРИЄМСТВА

ФІНАНСОВА КРИЗА – це такий стан підприємства, за якого воно не спроможне здійснювати фінансове забезпечення своєї господарської діяльності, тобто існує загроза втрати платоспроможності та банкрутства.

Кризові явища в діяльності підприємства є моментом значного загострення суперечностей, які виникають у процесі взаємодії окремих його елементів між собою та із зовнішнім середовищем, що призводить до порушення пропорційності системи. Такими суперечностями на підприємстві є:

- невідповідність між кількісними та якісними характеристиками продукції, що виробляється, і відповідними характеристиками ринкового попиту;
- суперечності між можливою та необхідною потужністю підприємства;
- суперечності між необхідним обсягом ресурсів, що споживає підприємство, та можливістю їх залучення, цінами пропозиції та попиту на них;
- суперечності між ринковою вартістю продукції та обсягом витрат, які виникають у процесі виробництва та мають бути компенсовані за рахунок отриманого доходу;
- суперечності між фактичним і плановим обсягом використання прибутку підприємства на виробничий та соціальний розвиток, що сприяє відновлювальним процесам відтворення основних елементів системи функціонування суб'єкта господарювання.

Інтенсивність наростання прояву і характерні йому фази фінансової кризи наведені на рис. 12.1.

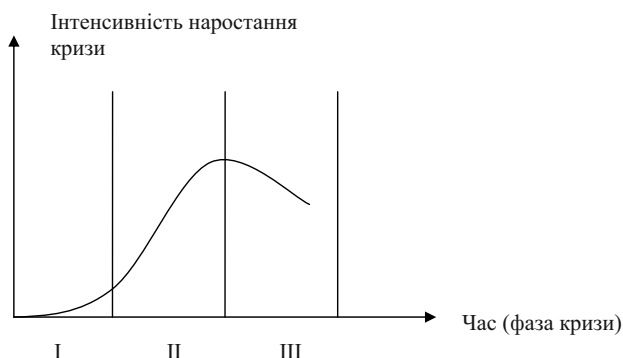


Рис. 12.4 – Інтенсивність наростання прояву і фази фінансової кризи.

Кожній фазі розвитку фінансової кризи характерні такі ознаки:

I. Фаза – прихована криза. Зниження прибутковості реалізації продукції та капіталу. Подовжується тривалість операційного та фінансового циклів підприємства. Знижується його ринкова вартість. Є випадки отримання збитків по окремих господарських операціях.

II. Фаза – криза платоспроможності. Періодичний та все триваліший дефіцит грошових коштів підприємства для виконання ним своїх зобов'язань та фінансування своєї поточної діяльності.

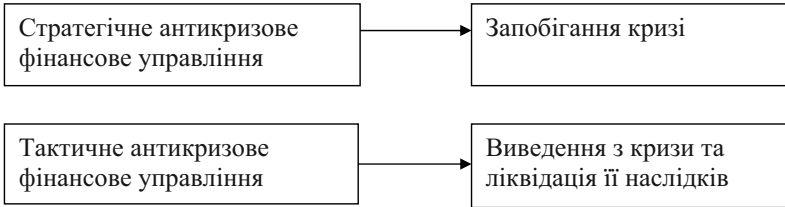
III. Фаза – банкрутство. Неможливість підприємства задовольнити вимоги кредиторів протягом трьох місяців. Порушення справи про банкрутство, призупинення його господарської діяльності і оголошення у судовому порядку суб'єкта господарювання банкрутом.

12.3. СУТНІСТЬ І ЗАВДАННЯ АНТИКРИЗОВОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ

АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВА являє собою сукупність форм, засобів та інструментів фінансового менеджменту, націлених на оперативне виявлення ознак фінансової кризи і створення відповідних передумов для її своєчасного подолання.

Основною метою антикризового фінансового управління є розробка і першочергова реалізація заходів, спрямованих на нейтраліза-

цію найбільш небезпечних економічних явищ, які призводять до кризового стану, а також заходів, що забезпечують швидке поновлення платоспроможності та відновлення достатнього рівня фінансової стійкості підприємства.



Основні завдання антикризового фінансового управління та їх зміст наведено в табл. 12.1.

Таблиця 12.1

Основні завдання антикризового фінансового управління підприємством та їх зміст

№ п/п	Завдання антикризового управління	Зміст завдань
1	2	3
1.	Діагностика фінансового стану підприємства з метою раннього виявлення ознак його кризового розвитку	Постійний моніторинг фінансового стану підприємства на основі системи показників. Дослідження особливо виділених об'єктів спостереження, що формують можливе «кризове поле», з метою запобігання кризи або суттєвого пом'якшення характеру її наступного протікання
2.	Визначення масштабів кризового стану підприємства	Ідентифікація масштабів кризового стану підприємства (легка криза, глибока криза, катастрофічна криза) дає можливість застосовувати відповідний селективний підхід до вибору системи механізмів захисту від можливого банкрутства
3.	Дослідження основних факторів, що зумовлюють кризовий розвиток підприємства	Попереднє групування таких факторів за основними визначальними ознаками. Дослідження міри впливу окремих факторів на форми і масштаби кризи. Прогнозування розвитку факторів, що спричиняють кризу

Продовження таблиці 12.1

1	2	3
4.	Формування системи цілей виходу підприємства з фінансової кризи, що відповідають її масштабам	<ul style="list-style-type: none"> • Усунення неплатоспроможності підприємства. • Відновлення фінансової стійкості підприємства (забезпечення його фінансової рівноваги в коротко-терміновій перспективі). • Зміна фінансової стратегії з метою забезпечення стійкого економічного зростання підприємства (досягнення його фінансової рівноваги в довготерміновій перспективі)
5.	Вибір і використання дієвих внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства, що відповідають масштабам його кризового фінансового стану	<ul style="list-style-type: none"> • Оперативний механізм – система заходів спрямована на усунення неплатоспроможності підприємства. • Тактичний механізм – спрямований на поновлення фінансової стійкості підприємства. • Стратегічний механізм – спрямований на забезпечення фінансової рівноваги у довготерміновому періоді
6.	Вибір ефективних форм санації підприємства	<ul style="list-style-type: none"> • Реорганізація. • Реструктуризація. • Цільовий банківський кредит. • Державне пільгове кредитування. • Випуск облігацій під гарантію санатора. • Інші форми
7.	Контроль за результатами розроблених заходів щодо виведення підприємства з кризи	Основна частина антикризових заходів контролюється в системі оперативного контролінгу, головною метою якого є організація системи управління досягненням поточних фінансових цілей підприємства (виручка від реалізації, прибуток, постійні та змінні витрати, чистий грошовий потік, рентабельність капіталу тощо)

12.4 ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ НА ПІДПРИЄМСТВІ

ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ являє собою систему цілісного фінансового аналізу, спрямованого на виявлення параметрів кризового розвитку підприємства, що генерують загрозу його банкрутства.

Традиційні підходи до оцінки загрози фінансової кризи на підприємстві. У вітчизняній практиці поширення набули дві групи методик аналізу фінансового стану, які представляють традиційний підхід до оцінки ймовірності загрози фінансової кризи підприємства:

1) порівняльний аналіз показників фінансової звітності;
2) бальна система оцінювання з визначенням класу ризиковості фінансового стану підприємства.

3)

1-а група методик

Аналіз показників фінансової звітності

Цей підхід до оцінки ймовірності загрози фінансової кризи підприємства ґрунтується на порівнянні відносних показників (коефіцієнтів) з нормативними і в динаміці та робляться висновки щодо якості фінансового стану підприємства.

За такого підходу у процесі оцінювання ймовірності банкрутства підприємства розраховуються такі основні блоки показників:

- показники прибутковості та самофінансування;
- показники ліквідності та платоспроможності;
- показники оборотності.

Серед недоліків традиційного аналізу, який домінує у вітчизняній практиці, можна виділити такі:

- неврахування галузевих особливостей об'єкта аналізу;
- недостатнє обґрунтування нормативних значень фінансових показників;
- суб'єктивність формування вибірки показників, які підлягають аналізу, та неврахування критерію мультиколінеарності;
- неврахування (або суб'єктивність урахування) факту різної вагомості впливу окремих показників на загальні результати оцінки фінансового стану підприємств;
- ігнорування показників, які розраховуються на базі чистого грошового потоку.

Класичним прикладом методологічного підходу, що ґрунтується на бальній системі оцінювання, вважається тест на банкрутство М. Тамарі. В основу методики покладено шість індикаторів фінансового стану підприємства:

- 1) коефіцієнт забезпеченості власним капіталом (макс. 25 балів);
- 2) динаміка прибутку (макс. 25 балів);
- 3) відношення короткострокових оборотних активів до поточних зобов'язань (макс. 20 балів);
- 4) відношення скоригованого на величину запасів у незавершеному виробництві обороту від реалізації та запасів готової продукції (макс. 10 балів);
- 5) коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості (макс. 10 балів);
- 6) обсяг реалізації продукції скоригований на величину запасів у незавершеному виробництві (макс. 10 балів) [6, с. 92].

Залежно від значень індикаторів підприємство отримує певну кількість балів відповідно до спеціально розробленого ключа інтерпретації. Максимальна кількість балів за кожен показник установлена залежно від значущості їх впливу на якість фінансового стану. Висновки щодо рівня ризиковості вкладень у підприємство роблять, виходячи із загальної суми набраних балів.

Недоліками методу бальної системи оцінювання глибини фінансової кризи є такі:

- не враховують різної вагомості впливу окремих показників на загальний інтегральний показник фінансового стану;
- окремі параметри фінансового стану характеризуються різною кількістю показників, що недопустимо при побудові економетричних моделей оцінки фінансового стану;
- не враховується чинник мультиколінеарності;
- неврахування галузевої специфіки підприємства.

Сучасні економетричні методи аналізу й оцінки ймовірності банкрутства підприємства. Уникнення недоліків, характерних для традиційних методик оцінки ймовірності фінансової кризи підприємства, уможливує застосування сучасних економетричних методів аналізу, зокрема, дискримінантного аналізу.

ПІД ДИСКРИМІНАНТНИМ АНАЛІЗОМ розуміють комплекс методів та прийомів математичної статистики, з допомогою яких

здійснюється класифікація аналізованих елементів залежно від значень обраної сукупності показників відповідно до побудованої шкали інтерпретації.

Базовий алгоритм лінійної багатофакторної дискримінантної функції можна записати у такій формі:

$$y = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + \dots + a_px_p, \quad (12.1)$$

де y – залежна дискримінантна змінна;

$x_1, x_2, x_3, \dots, x_p$ – незалежні змінні дискримінантної функції;

$a_1, a_2, a_3, \dots, a_p$ – коефіцієнти дискримінантної функції;

a_0 – вільний член.

У світовій практиці найпоширенішими моделями оцінювання фінансового стану підприємства та схильності його до банкрутства є такі економетричні моделі:

- двофакторна модель оцінювання ймовірності банкрутства;
- оцінювання ймовірності банкрутства на основі Z-рахунка Альтмана;
- модель Спрінгейта;
- модель Лісу;
- модель Таффлера;
- модель Фулмера;
- модель рейтингового оцінювання фінансового стану підприємства.

Про такі моделі можна прочитати в [4, с. 51-68].

Практичне значення для прогнозування банкрутства підприємств різних галузей економіки мають параметри дискримінантних моделей, розроблених О.О. Терещенком (табл. 12.2).

Таблиця 12.2

**Параметри дискримінантних моделей для підприємств
різних галузей економіки України [6, с. 115]**

№ галузі	a_0	a_1	a_2	a_3	a_4	a_5	a_6	a_7	a_8	a_9	a_{10}
1	-0,260	0,105	1,567	0,301	1,375	×	×	×	1,689	0,168	×
2	-1,433	0,261	1,272	0,130	0,486	×	×	×	×	0,639	0,221
3	-1,757	0,139	1,535	0,486	1,459	×	×	×	×	0,265	0,159
4	-2,599	0,213	2,208	0,670	1,130	1,480	×	×	0,515	×	0,467
5	-2,325	0,333	1,458	×	0,395	1,407	0,040	×	×	×	0,410
6	-2,026	0,268	1,773	×	1,478	0,775	0,028	×	×	0,097	0,177
7	-1,779	0,145	1,481	×	1,007	×	0,048	×	×	×	0,146
8	-1,387	0,306	0,331	×	1,309	×	0,050	×	×	0,363	0,258

Примітка. 1 – сільське господарство; 2 – харчова промисловість; 3 – інші галузі обробної промисловості (текстильна, переробка деревини, хімічна, целюлозно-паперова тощо); 4 – добувна промисловість, металургія, машинобудування, виробництво електроенергії, газу, води; 5 – будівництво; 6 – оптова та роздрібна торгівля, готелі та ресторани; 7 – транспорт; 8 – інші види діяльності.

Фінансові показники, що використані для побудови дискримінантних моделей, наведено в табл. 12.3.

Таблиця 12.3

**Набір фінансових показників (незалежних змінних) для дискриміна-
нтних моделей**

№ п/п	Алгоритм розрахунку	Характеристика
x_1	<u>Поточні активи</u> Поточні зобов'язання	Коефіцієнт покриття
x_2	<u>Власний капітал</u> Валюта балансу	Коефіцієнт фінансової незалежності
x_3	<u>Чиста виручка від реалізації</u> Валюта балансу	Коефіцієнт оборотності капіталу

Продовження таблиці 12.3

№ п/п	Алгоритм розрахунку	Характеристика
x_4	Cash-flow I Чиста виручка від реалізації + Інші операційні доходи	Коефіцієнт рентабельності операційного продажу по Cash-flow I
x_5	Cash-flow II Валюта балансу	Коефіцієнт рентабельності активів по Cash-flow II
x_6	Чиста виручка від реалізації Позичковий капітал	Коефіцієнт оборотності позичкового капіталу
x_7	Cash-flow I Позичковий капітал	Відношення Cash-flow I до позичкового капіталу
x_8	Прибуток (Збиток) (перед <u>оподаткуванням</u>) Чиста виручка від реалізації	Рентабельність продажу
x_9	Прибуток (Збиток) (після <u>оподаткування</u>) Власний капітал	Рентабельність власного капіталу
x_{10}	Чиста виручка від реалізації Середні залишки обігових коштів	Коефіцієнт оборотності оборотних активів

Критерії оцінювання глибини фінансової кризи підприємств різних галузей наведено в табл. 12.4.

Таблиця 12.4

«Ключ інтерпретації» до моделей оцінки ймовірності банкрутства [6, с. 121]

№ п/п	Групи видів економічної діяльності	Зона фінансової кризи	Зона додаткового аналізу	Зона фінансової стійкості
1	Сільське господарство	$Z < -0,8$	$-0,8 \leq Z \leq 0,48$	$0,48 < Z$
2	Харчова промисловість	$Z < -0,65$	$-0,65 \leq Z \leq 0,43$	$0,43 < Z$
3	Інші галузі обробної промисловості (текстильна, переробка деревини, хімічна, целюлозно-паперова тощо)	$Z < -0,68$	$-0,68 \leq Z \leq 0,44$	$0,44 < Z$
4	Добувна промисловість, металургія, машинобудування, виробництво електроенергії, газу, води	$Z < -0,8$	$-0,8 \leq Z \leq 0,51$	$0,51 < Z$

Продовження таблиці 12.4

№ п/п	Групи видів економічної діяльності	Зона фінансової кризи	Зона додаткового аналізу	Зона фінансової стійкості
5	Будівництво	$Z < -0,6$	$-0,6 \leq Z \leq 0,44$	$0,44 < Z$
6	Оптова та роздрібна торгівля, готелі та ресторани	$Z < -0,75$	$-0,75 \leq Z \leq 0,41$	$0,41 < Z$
7	Транспорт	$Z < -0,75$	$-0,75 \leq Z \leq 0,4$	$0,4 < Z$
8	Інші види діяльності	$Z < -0,51$	$-0,51 \leq Z \leq 0,43$	$0,43 < Z$

Таким чином, наведені у літературних джерелах моделі прогнозування банкрутства підприємств ігнорують їх галузеві особливості. Тому практичне застосування запропонованого О. О. Терещенком методичного підходу до оцінки ймовірності банкрутства підприємств підвищить якість аналізу і ефективність антикризового фінансового управління.

12.5. ДІАГНОСТИКА ОКРЕМИХ ЕЛЕМЕНТІВ ВИРОБНИЧО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Інформаційною базою діагностики виробничо-господарської діяльності є внутрішні документи організації – дані управлінського обліку, первинні бухгалтерські документи, на відміну від фінансового аналізу, що переважно базується на даних фінансової звітності, яка є відкритою для зовнішніх користувачів.

У зв'язку з цим найважливішими умовами проведення повномасштабної й достовірної діагностики виробничо-господарської діяльності є наявність і повнота інформаційної бази аналізу, а отже, доступ до внутрішньої (найчастіше – первинної) документації підприємства.

У разі обмеження бази аналізу діагностика не буде комплексною, а отже, прийняття на її основі стратегічних управлінських рішень буде ускладненим.

Обмежений обсяг аналізованої інформації не дає змоги в рамках цієї роботи зробити комплексну діагностику, можливі лише розрахунок деяких показників і вироблення на його основі рекомендацій або виявлення резервів.

Об'єктом нашого аналізу стала виробничо-господарська діяльність Запорізької атомної електростанції (ЗАЕС), зокрема кошторис

(бюджет) витрат на виробництво продукції, забезпеченість, укомплектованість кадрами й плинність кадрів, а також структура експлуатаційних витрат енергоремонтного підрозділу.

Обсяг наявних даних недостатній для проведення повномасштабної діагностики цих напрямів діяльності, але все-таки дає уявлення про їх стан і динаміку. Для наочності дані зведено в таблиці.

Поквартальний аналіз виробництва й відпуску електроенергії в 2003 році (табл.12.5) дає уявлення про якість планування в організації: специфіка підприємств паливно-енергетичного комплексу полягає в неможливості працювати на склад, тому обсяг виробництва продукції залежить від поточної величини споживання енергії одержувачами й стану резервних потужностей. Той факт, що відхилення від плану не перевищують 7%, на наш погляд, свідчить про ретельне опрацювання питання споживання енергії плановим відділом підприємств.

Таблиця 12.5

Виробництво й відпуск електроенергії ЗАЕС поквартально у 2003 р.

Період	Виробіток (тис. кВтч)		Виконання плану, %	Відпуск електроенергії (тис. кВтч)		Виконання плану, %
	План	Факт		План	Факт	
1-й квартал	9875000	10092287	102,20	9265000	9537623	102,94
2-й квартал	8012000	8390279	104,72	7440000	7866038	105,73
3-й квартал	8214000	8770852	106,78	7833000	8219913	104,94
4-й квартал	9059000	9611482	106,10	8482000	9063277	106,85
Рік	35360000	36864900	104,26	3302000	34686851	105,05

Аналіз споживання електроенергії на власні погребі ЗАЕС у 2003 р. дає змогу зробити висновок, що були прийняті ефективні організаційні заходи щодо зниження енергоємності продукції. Про це свідчить зниження питомої ваги витрати електроенергії порівняно із запланованими на 0,74 пункту, у тому числі за рахунок зниження витрат на вироблення електроенергії – на 0,73 пункту й на випуск тепла на 0,01 пункту (табл.12.6).

Таблиця 12.6

Споживання електроенергії на власні потреби ЗАЕС у 2003 р.

Витрата електроенергії	План		Факт		Виконання плану, %
	Тис. кВтч	Питома вага у виробітку (пл.),%	Тис. кВтч	Питома вага у виробітку (ф.),%	
На вироблення електроенергії	2328000	6,58	2159309	5,86	92,75
На відпуск тепла	22001	0,06	18740	0,05	85,18
Усього	234000	6,65	2178049	5,91	93,07

Аналіз загальної суми витрат виробництва продукції ЗАЕС дає змогу оцінити заходи щодо зниження собівартості продукції (найважливішого результативного показника виробничо-господарської діяльності), а також розглянути структуру витрат і її динаміку, зокрема: розрахувати матеріало-, паливо-, енерго-, амортизаційність продукції, а також оцінити податкову складову. Є можливість розрахувати частку прямих витрат у загальній сумі витрат на виробництво продукції (ряд. 1-9 табл. 12.7) - частка матеріальних витрат у 2002 р. становила 684,092 млн. грн (або 95,9% у загальній сумі витрат), у 2003 р.-607,579 млн. грн (або 97,3% у загальній сумі витрат). Аналіз відхилень питомої ваги елементів витрат дає змогу зробити висновок, що виявлено резерви в напрямках: витрати матеріалів (на 2,3 пункту) й енергії (на 0,2 пункту), зниження обсягу ремонтних робіт (на 2,5 пункту) при одночасному збільшенні заробітної плати (на 2,6 пункту) і відрахувань на соціальне страхування (на 0,7 пункту). Значно збільшилася амортизаційність продукції, це можливо за рахунок зміни норм амортизації активної частини основних виробничих фондів (тут також важливо враховувати специфіку організацій паливно-енергетичного комплексу).

Таблиця 12.7

Аналіз загальної суми витрат виробництва продукції ЗАЕС (тис. грн)

№ п/п	Елементи витрат	2 002р.		2 003р.		Відхил. пит. ваги
		Абс. сума	Пит. вага, %	Абс. сума	Пит. вага, %	
1	Послуги виробничого характеру	28129	3,9	26295	4,2	0,3
2	Матеріали	54437	7,6	33309	5,3	-2,3
3	Паливо	879	0,1	836	0,1	0,0
4	Енергія	1893	0,3	108	0,0	-0,2
5	Заробітна плата	29745	4,2	42418	6,8	2,6
6	Відрахування на соціальне страхування	9921	1,4	13123	2,1	0,7
7	Амортизація	276197	38,7	269525	43,2	4,5
8	Витрати на ремонт	244916	34,3	198584	31,8	-2,5
9	Інші витрати	37975	5,3	23381	3,7	-1,6
10	Екологічний податок	25	0,0	13	0,0	0,0
11	Плата за землю	5129	0,7	5593	0,9	0,2
12	Виробнича собівартість	689246	96,6	613185	98,2	1,6
13	Відрахування на утрим. і рем. автодоріг	24306	2,4	11200	1,8	-0,6
14	Повна собівартість	713552	100,0	624385	100,0	X

Аналіз відхилень у кошторисі витрат на виробництво продукції ЗАЕС дає змогу зіставити абсолютні значення елементів витрат, проте більш наочною є табл. 12.8-12.9, у яких зіставлені планові й фактичні показники (відносні показники знижують можливість впливу на результати аналізу інфляційних процесів).

Таблиця 12.8

Аналіз відхилень у кошторисі витрат на виробництво продукції ЗАЕС (тис. грн)

№ п/п	Елементи витрат	2002р.			2003р.			Порівняння даних 2002 і 2003 років	
		План	Факт	Відхил. (+,-)	План	Факт	Відхил. (+,-)	Темп зростання	Відхил. (+,-)
1	Послуги виробничого характеру	65714	28129	-37585	66942	26295	-40647	39,3	-1834
2	Матеріали	56975	54437	-2538	57364	33309	-24055	58,1	-21128
3	Паливо	2030	879	-1151	2274	836	-1438	36,8	-43
4	Енергія	2681	1893	-788	1250	108	-1142	8,6	-1785
5	Заробітна плата	34010	29745	-4265	50340	42418	-7922	84,3	12673
6	Відрахування на соціальне страхування	12752	9921	-2831	16108	13123	-2985	81,5	3202
7	Амортизація	358433	276197	-82236	350232	269525	-80707	77,0	-6672
8	Витрати на ремонт	265361	244916	-20455	260770	198584	-62186	76,2	-46332
9	Інші витрати	48921	37975	-10946	30055	23381	-6674	77,8	-14594
10	Екологічний податок	39	25	-14	14	13	-1	92,9	-12
11	Плата за землю	5170	5129	-41	5600	5593	-7	99,9	464
12	Виробнича собівартість	852086	689246	-162840	840949	613185	-227764	72,9	-76061
13	Відрахування на утримання і ремонт доріг	22815	24306	1491	10456	11200	744	107,0	-13106
14	Повна собівартість	874901	713552	-161349	851405	624385	-227020	7,3	-89167

Таблиця 12.9
Аналіз структури кошторису (бюджету) витрат на виробництво продукції ЗАЕС (тис. грн)

№ п/п	Елементи витрат	2002р.						2003р.						2003р. до 2002р.	
		План	Пит. вага, %	Факт	Пит. вага, %	Відсоток відхл. пнт. ваги	Відсоток виконання плану	План	Пит. вага, %	Факт	Пит. вага, %	Відсоток відхл. пнт. ваги	Відсоток виконання плану	Відсоток відхл. пнт. ваги	Темп зростання, %
1	Послуги виробничого характеру	65714	7,51	28129	3,94	-3,57	42,81	66942	7,86	26295	4,21	-3,65	39,28	0,27	93,48
2	Матеріали	56975	6,51	54437	7,63	1,12	95,55	57364	6,74	33309	5,33	-1,40	58,07	-2,29	61,19
3	Паливо	2030	0,23	879	0,12	-0,11	43,30	2274	0,27	836	0,13	-0,13	36,76	0,01	95,11
4	Енергія	2681	0,31	1893	0,27	-0,04	70,61	1250	0,15	108	0,02	-0,13	8,64	-0,25	5,71
5	Зарплата	34010	3,89	29745	4,17	0,28	87,46	50340	5,91	42418	6,79	0,88	84,26	2,62	142,61
6	Відрахування на соц. страх.	12752	1,46	9921	1,39	-0,07	77,80	16108	1,89	13123	2,1	0,21	81,47	0,71	132,20
7	Амортизація	358433	40,97	276197	38,71	-2,26	77,06	350232	41,14	269525	43,17	2,03	76,96	4,46	97,58
8	Витрати на ремонт	265361	30,33	244916	34,32	3,99	92,30	260770	30,63	198584	31,80	1,18	76,15	-2,52	81,08
9	Інші витрати	48921	5,59	37975	5,32	-0,27	77,63	30055	3,53	23381	3,74	0,21	77,79	-1,58	61,57

Продовження таблиці 12.9

№ п/п	Елементи витрат	2002р.						2003р.						2003р. до 2002р.	
		План	Пит. вага, %	Факт	Пит. вага, %	Відсоток відхил. ПИТ. ВАГИ	Відсоток виконання плану	План	Пит. вага, %	Факт	Пит. вага, %	Відсоток відхил. ПИТ. ВАГИ	Відсоток виконання плану	Відсоток відхил. ПИТ. ВАГИ	Темп зростання, %
10	Екологічний податок	39	0,00	25	0,00	0,00	64,10	0,00	0,00	13	0,00	92,86	0,00	52,00	
11	Плата за землю	5170	0,59	5129	0,72	0,13	99,21	0,66	5593	0,90	99,88	0,18	109,05		
12	Виробнича собівартість	852086	97,39	689246	96,59	-0,80	80,89	98,77	613185	98,21	72,92	1,61	88,96		
13	Відраховання на утрим. і рем. автотодоріг	22815	2,61	24306	3,41	0,80	106,54	1,23	11200	1,79	107,12	-1,61	46,08		
14	Повна собівартість	874901	100	713552	100	×	82	100	624385	100	73,34	×	87,50		

Аналіз табл.12.10 – 12.12 дає уявлення про чисельність і структуру персоналу підприємства. За даними таблиць можна простежити динаміку структури персоналу, а також зробити висновки про кадрову політику організації. Так, у структурі персоналу заплановане зниження частки робітників і збільшення частки фахівців, але фактично на 1.01.2004 р. відзначена зворотна пропорція. Стосовно промислового та непромислового персоналу пропорції дотримані, але фактично-на три пункти нижче від запланованих змін. Також можна відзначити різке скорочення кількості фахівців порівняно із запланованим на 8,68 пункту, а чисельність керівників зменшена порівняно із запланованим (0,74) лише на 0,01 пункту.

Таблиця 12.10

Структура персоналу ЗАЕС

Показник	Облікова чисельність на 1.01.2002р.	Облікова чисельність на 1.01.2003р.	Облікова чисельність на 1.01.2004р.		Відсоток виконання плану
			План	Факт	
Усього персоналу	14855	15382	16424	14426	87,83
робітники	10054	10566	10600	10428	98,38
керівники та фахівці	4801	4816	5824	3998	68,65
Пром. персонал (ППП)	8274	8822	10210	8550	83,74
Непром. персонал (НПП) керівники	6581/ 1638	6560/1 612	6214/ 1600	5876/ 1510	94,56/ 94,38
фахівці	2946	2928	3966	2232	56,28
службовці	217	276	258	256	99,22

Структуру середньооблікової чисельності на ЗАЕС подано в табл. 12.11. Фактичні зміни у 2004 р. порівняно з 2003 р. такі: зросла чисельність НПП і зменшилася – ППП.

Таблиця 12.11

Структура середньооблікової чисельності (СОЧ) працівників ЗАЕС, %

Показник	Структура СОЧ на 1.01.2002р.	Структура СОЧ на 1.01.2003р.	Відхилення у структурі 2002/ 2003рр.	Структура СОЧ на 1.01.2004 (план)	Запланована зміна у 2004 р. порівняно з 2003 р.	Структура СОЧ на 1.01.2004. (факт)	Фактична зміна у 2004р. порівняно з 2003р.
Усього персоналу	100,00	100,00	-	100,00	-	100,00	-
робітники	67,68	68,69	+1,01	64,54	-4,15	72,29	3,6
керівники та фахівці	32,32	31,31	-1,01	35,46	4,15	27,71	-3,60
Пром. персонал (ППП)	55,70%	57,35%	+1,65	62,17	4,81	59,27	1,92
Непром. персонал (НПП)	44,30	42,65	-1,7	37,83	-4,81	40,73	-1,92
керівники	11,03	10,48	-0,55	9,74	-0,74	10,47	-0,01
фахівці	19,83	19,04	-0,79	24,15	5,11	15,47	-3,57
службовці	1,46	1,79	+0,33	1,57	-0,22	1,77	-0,02

Дані табл. 12.12 дають змогу оцінити забезпеченість підприємства кадрами станом на 01.01.2004 р.

Таблиця 12.12

Забезпеченість підприємства кадрами на 01.01.2004 р.

	Облікова чисельність на 1.01.2004 р.	Штат	Забезпеченість, %
Підприємство, усього:	14426	14940	96,56
робітники	10428	10566	98,69
керівники	1510	-	-
фахівці	2232	-	-
службовці	256	-	-
РСС	3998	4373,2	91,42
ППП	8550	8995	95,05
НПП	5876	5945	98,84

Доповнити уявлення про кадрову політику можуть дані таблиць прийому та плинності кадрів (табл. 12.13 і 12.14). Так, близько 67% прийнятих – невиробничий персонал. У структурі прийнятого персоналу порівняно з 2002 р. незначно знизилася частка робітників, підвищилася частка керівників і фахівців, частка прийнятого невиробничого персоналу у 2003 р. підвищилася й досягла 8,66%. Плинність також найбільш значна в категорії "невиробничий персонал".

Таблиця 12.13

Структура і коефіцієнт прийому кадрів на ЗАЕС

Показник	Приєм 2002р.	Структура прийнятих, %	Усього персонал у 2002р.	Відсоток прийому за категоріями	Приєм у 2003р.	Структура, %	Усього персоналу, 2003р.	Відсоток прийому за категорією
Усього	829	100,00	14855	5,58	848	100,00	15382	5,51
робітники	630	76,00	10054	6,27	626	73,82	10566	5,92
керівники та фахівці	190	22,92	4801	3,96	210	24,76	4816	4,36
службовці	9	1,09	217	4,15	12	1,42	276	4,35
ППП	276	33,29	8274	3,34	280	33,02	8822	3,17
НПП	553	66,71	6581	8,40	568	66,98	6560	8,66

Таблиця 12.14

Плинність кадрів на ЗАЕС, чол.

Показник	2001р.	2002р.	2003р.	Абс. відхил.	
				2003/2002	2002/2001
Усього звільнено	1263	1321	1804	483	541
Кількість працівників, звільнених з причин плинності	767	727	768	41	1
Середньооблікова чисельність	14730	15013	14220	-793	-510
Відсоток плинності	5,2	4,8	5,4	0,6	0,2
Кількість працівників ППП, звільнених з причин плинності	167	213	305	92	138
Середньооблікова чисельність ППП	8116	8495	8253	-242	137
Відсоток плинності ППП	2,06	2,5	3,7	1,2	1,64

Зміни з структури фонду оплати праці (ФОП) можна простежити за даними табл. 12.15, звідки видно, що порівняно з 2001 р. у 2003 р. у ФОП основна зарплата значно скоротилася на користь додаткової. Інші виплати протягом трьох років майже не змінювалися в обсязі – на рівні 17-18%.

Таблиця 12.15

Структура ФОП ЗАЕС

Показник	2001р.		2002р.		2003р.		Приріст у 2003р. порівняно з 2002р.,%
	Абс. знач.	Пит. вага, %	Абс. знач.	Пит. вага, %	Абс. знач.	Пит. вага, %	
Основна зарплата, грн	27492716	41,78	27725927	32,65	37614462	34,38	35,67
Додаткова зарплата, грн	26562152	40,37	42437558	49,97	51908158	47,45	22,32
Інші виплати, грн	11748006	17,85	14759391	17,38	19883772	18,17	34,72
Усього ФОП, грн	65802874	100,00	84922877	100,00	109406391	100,00	28,83

Аналіз даних таблиці дає змогу зробити висновок про структуру ФОП: так, частка ФОП, що припадає на ППП і НПП відповідно становить 76,79 і 23,21%.

Частка основної зарплати у ППП вища майже на 5 %, а частка додаткової зарплати непромислового персоналу більше ніж у два рази перевищує відповідну частку ППП, що компенсується іншими виплатами. Аналіз фактичних і планових показників ФОП наведено в табл. 12.16 і 12.17. Можна констатувати недостатню реалістичність планових показників, особливо якщо врахувати, що у 2003 році кількість персоналу порівняно з 2002 р. збільшилася більше ніж на 3%.

Таблиця 12.16
**Структура загальних витрат на оплату і стимулювання
 праці на ЗАЕС у 2003р., тис. грн**

Показник	Усього	ППП	Частка показників у ФОП, %	Частка в категорії, %	НПП	Частка показників у ФОП, %	Частка в категорії, %
Основна зарплата	37614,46	26582,1	24,30	70,67	11032,36	10,08	29,33
Додаткова зарплата	51908,16	43896,22	40,12	84,57	8011,94	7,32	15,43
Інші виплати	19883,77	13536,15	12,37	68,08	6347,62	5,80	31,92
Усього ФОП:	109406,4	84014,47	76,79	76,79	25391,92	23,21	23,21

Таблиця 12.17
Аналіз фактичних і планових показників ФОП на ЗАЕС у 2003р., тис. грн

Показник	ФОП		Відхилення	
	План	Факт	абс.	відн., %
Усього	130145	109406	-20739	84,06
ППП	102182	84015	-18167	82,22
НПП	27963	25392	-257	90,81

Таблиця 12.18
**Динаміка питомої ваги різних видів ремонту,
 проведених на ЗАЕС за 2001-2003рр., %**

Вид ремонту	2 001р.	2 002р.	2 003р.
Капітальний	15.9	39.0	26.6
Середній	76.3	49.8	69.1
Поточний	6.0	9.6	3.9
Неплановий	1.8	1.6	0.4
Усього	100.0	100.0	100.0

Дані табл. 12.18 дають змогу простежити динаміку питомої ваги різних видів ремонту й виявити такі позитивні моменти: зниження у 2003 р. частки непланових ремонтів, а також поточного ремонту.

Таблиця 12.19

Динаміка витрат на проведення ремонтів по ЗАЕС, тис. грн

Статті витрат	2001р.			2002р.			2003р.		
	План	Факт	%	План	Факт	%	План	Факт	%
Усього	128964	130672	101	207667	244916	118	187343	198584	106
Послуги підрядних організацій	43533	42771	98	48439	66441	137	43067	45220	105
Господарським способом	85431	87856	103	159228	178475	112	144683	153364	106
Матеріали, запчастини, допоміжні матеріали	71119	73664	104	143366	158880	111	120545	128983	107
Заробітна плата, обов'язкові відрахування	14312	14192	99	15862	19595	112	23220	24381	105

Дані табл. 12.19 дають змогу простежити виконання плану витрати коштів на проведення ремонтів, а також їх динаміку: можна виявити перевищення планових показників у 2002 році (до 37%), у 2003 р. фактичні витрати перевищують планові в середньому на 5%, що, на наш погляд, є свідченням неякісного опрацювання цього питання плановим відділом (тут важливо врахувати, що структура ремонтних витрат досягає в бюджеті витрат 30%). Тому якість планування цих витрат впливає на один з найважливіших результативних показників – собівартість, отже, варто приділяти більшу увагу плануванню ремонтних витрат.

Табл. 12.20 дає можливість розглянути структуру витрат на проведення ремонтів і зробити такі висновки: відхилення від планових показників переважно незначні, основна частина витрат на ремонт здійснена господарським способом (67,23%-у 2001 р., 72,87%-у 2002 р., 77,23%-у 2003 р.). На наш погляд, це позитивна тенденція, слід і надалі виявляти резерви в цьому напрямі.

Таблиця 12.20

Структура витрат на проведення ремонтів по ЗАЕС

Статті витрат	2001 р.		2002 р.		2003 р.	
	Питома вага, %		Питома вага, %		Питома вага, %	
	план	факт	план	факт	план	факт
Усього	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Послуги підприємств організацій	33,76	32,73	23,33	27,13	22,99	22,77
Господарським способом	66,24	67,23	76,67	72,87	77,23	77,23
Матеріали, запчастини, допоміжні матеріали	55,15	56,37	69,04	64,87	64,34	64,95
Заробітна плата, обов'язкові відрахування	11,10	10,86	7,64	8,00	12,39	12,28

Табл. 12.21 допомагає розглянути структуру витрат на проведення ремонтів господарським способом та її динаміку: так, слід відзначити позитивне, на наш погляд, зниження у 2003 р. частки витрат на матеріали на користь заробітної плати, тому що стимулювання робітників впливає на якість ремонту (але тут потрібний більш детальний аналіз, оскільки можливе зниження частки матеріалів і запчастин унаслідок відсутності на цей момент необхідності в дорогих матеріалах).

Отже, найважливішими умовами проведення повномасштабної й достовірної діагностики виробничо-господарської діяльності є наявність і повнота інформаційної бази аналізу, а значить, доступ до внутрішньої (найчастіше первинної) документації підприємства.

У разі обмеження бази аналізу діагностика не буде комплексною, а отже, прийняття на її основі стратегічних управлінських рішень буде ускладнене. Обмежений обсяг аналізованої інформації не дав змоги в рамках цієї роботи зробити комплексну діагностику, тому здійснено лише розрахунок деяких показників і на його основі вироблено рекомендації, виявлено резерви.

Таблиця 12.21
Структура й динаміка витрат на проведення ремонтів господарським способом, тис. грн

Статті витрат	2 001р.				2 002р.				2 003р.			
	План	Пит. вага, %	Факт	Пит. вага, %	План	Пит. вага, %	Факт	Пит. вага, %	План	Пит. вага, %	Факт	Пит. вага, %
Господарським способом, усього	85431	100	87856	100	159228	100	178475	100	144683	100	153364	100
Матеріали, запчастини, допоміжні матеріали	71119	83,3	73664	83,85	143366	90,04	158880	89,02	120545	83,32	1289	84,1
Заробітна плата, обов'язкові відрахування	14312	16,8	14492	16,15	15862	9,96	19595	10,98	23220	16,68	24381	15,9

На основі проведення діагностики окремих елементів виробничо-господарської діяльності можна зробити такі висновки:

1. Якісно опрацьовано питання планування виробітку та споживання електроенергії, що, з огляду на специфіку підприємств паливно-енергетичного комплексу (обсяг виробництва продукції залежить від поточної величини споживання енергії одержувачами), дає змогу зробити висновок про оптимальний, а отже, найбільш прибутковий, обсяг випуску продукції.

2. Можна відзначити ефективність організаційних заходів щодо зниження енергоємності продукції. Необхідно й надалі виявляти резерви в цьому напрямі.

3. Аналітичні служби виявили резерви у сфері витрат матеріалів та енергії, зниження обсягу ремонтних робіт при одному тимчасовому збільшенні заробітної плати й відрахувань на соціальне страхування.

4. Існують проблеми у здійсненні кадрової політики: недостатня укомплектованість фахівцями, причому майже не виконується заплановане зниження кількості керівників; значна плінність у категорії невиробничого персоналу.

5. Наявна позитивна зміна у структурі заробітної плати: збільшення на користь додаткової, що за умови ув'язування її з коефіцієнтом участі здатне впливати на працівників.

6. Знижено частку непланових ремонтів, що є умовою дотримання планових показників собівартості (щодо ремонтних витрат) й умовою доброго стану резервних потужностей (що забезпечує оптимальний обсяг виробництва електроенергії).

7. Варто приділяти більшу увагу питанню планування ремонтних витрат. У 2003р. фактичні витрати перевищують планові в середньому на 5%, що впливає на один з найважливіших результативних показників – собівартість, проте в цьому питанні відзначено позитивну тенденцію порівняно з 2002р.

8. Відбулися позитивні зміни у структурі витрат на проведення ремонтів на користь ремонтів господарським способом. Доцільно й надалі виявляти резерви в цьому напрямі.

12.6 ФІНАНСОВА САНАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВА

Економічна сутність санації підприємств. САНАЦІЯ – це система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових і соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності, ліквідності, прибутковості, конкурентоспроможності підприємства-боржника в довгостроковому періоді.

Заходи фінансово-економічного характеру – це заходи, які відбивають фінансові відносини, що виникають у процесі мобілізації та

використання внутрішніх і зовнішніх фінансових джерел оздоровлення підприємств.

Організаційно-правові заходи спрямовані на вдосконалення організаційної структури підприємства, організаційно-правових форм бізнесу, підвищення якості менеджменту, звільнення підприємства від непродуктивних виробничих структур, поліпшення виробничих стосунків між учасниками виробничого тощо.

Виробничо-технічні санаційні заходи пов'язані з модернізацією та оновленням виробничих фондів, зі зменшенням простоїв та підвищенням ритмічності виробництва, скороченням технологічного часу, поліпшенням якості продукції та зниженням її собівартості, вдосконаленням асортименту продукції, що випускається, пошуком та мобілізацією санаційних резервів у сфері виробництва.

Метою фінансової санації є покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення.

Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» передбачено, що рішення про фінансову санацію неплатоспроможних підприємств може прийматися:

- у досудовому порядку;
- у рамках судових процедур.

Зміст таких рішень наведено в табл. 12.22.

Таблиця 12.22

Ініціатори та зміст санаційних рішень

Порядок санаційних рішень	Ініціатори прийняття рішення	Зміст санаційних рішень
1. Досудовий	<ul style="list-style-type: none">• власники, менеджери підприємства;• кредитори;• центральні органи виконавчої влади;• органи місцевого самоврядування;• контролюючі органи	Санаторами підприємству може бути надана фінансова допомога для погашення боргів і поновлення платоспроможності. При цьому підприємство бере на себе відповідні зобов'язання перед особами, які надали таку допомогу в порядку, встановленому законом
2. Судовий	Господарський суд	Застосовується система заходів відповідно до закону, спрямована на оздоровлення фінансового стану боржника, а також на задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів через кредитування, реструктуризацію боргів і капіталу та (або) зміни організаційної чи виробничої структури підприємства

Досудові заходи санації боржника такі:

- реорганізація (злиття, приєднання, поділ, виділення, перетворення);
- організаційно-господарські заходи;
- управлінські заходи;
- інвестиційні заходи;
- технічні заходи;
- фінансово-економічні заходи;
- правові заходи.

Післясудові заходи санації боржника такі:

- реструктуризація;
- перепрофілювання виробництва;
- закриття нерентабельних виробництв;
- укладення мирової угоди;
- продаж частини майна;
- інші способи відновлення платоспроможності боржника.

12.7 ПЛАНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО ОЗДОРОВЛЕННЯ ПІДПРИЄМСТВА

Планування фінансового оздоровлення підприємства включає проведення санаційного аудиту, визначення санаційної спроможності, а також розробку заходів плану його санації.

САНАЦІЙНИЙ АУДИТ – це аудит, що проводиться на підприємствах, які перебувають у фінансовій кризі.

Головна мета санаційного аудиту – оцінити *санаційну спроможність* боржника, тобто дати відповідь на питання: чи є у нього фінансові, організаційно-технічні та правові можливості успішного проведення фінансової санації.

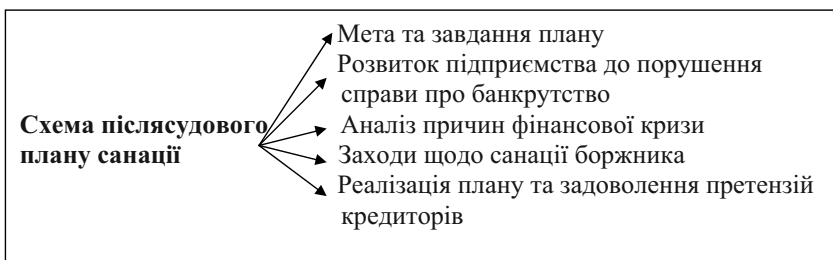
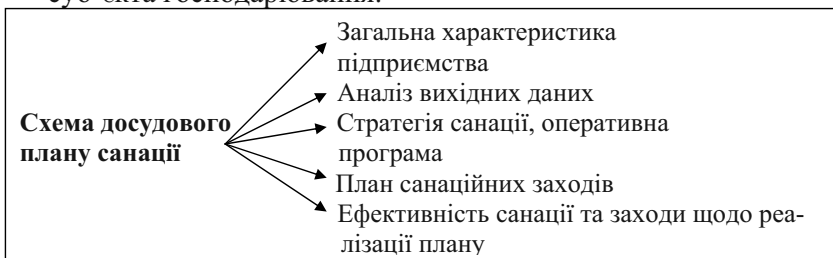
Згідно з методичними вказівками Міністерства економіки України санаційну спроможність підприємства слід визначати на основі оцінювання таких показників:

- коефіцієнта поточної платоспроможності;
- коефіцієнта забезпечення власними засобами;
- коефіцієнта покриття.

Під час санаційного аудиту вирішуються такі завдання:

- аналізується фінансово-господарська діяльність підприємства;
- вивчаються причини фінансової кризи;
- аналізуються сильні і слабкі сторони підприємства;

- здійснюється економіко-правова експертиза наявної в нього санаційної концепції;
- оцінюються ризики, пов'язані з реалізацією санаційної концепції;
- робиться висновок про доцільність санації чи ліквідації суб'єкта господарювання.



Структура плану санації в ході провадження справи про банкрутство відрізняється від схеми досудової санації. У першому випадку в план закладаються більш дієві інструменти задоволення претензій кредиторів, вказуються конкретні строки виконання зобов'язань та механізми контролю за виконанням плану.

Під час реалізації плану санації важливу роль відіграє оперативний санаційний контролінг (бюджетування, управлінський облік і бюджетний контроль), який дає змогу скоординувати діяльність різних підрозділів, забезпечує контроль за якістю реалізації запланованих заходів, проводить аналіз відхилень, виявляє та нейтралізує ризики, а також виявляє додаткові шанси та можливості.

Етапи та порядок проведення санаційного аудиту показано на рис. 12.2.



Рис. 12.2. – Структурно-логічна схема проведення санаційного аудиту [5, с. 78]

12.8. ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

Внутрішні резерви фінансової стабілізації підприємства ВНУТРІШНІ РЕЗЕРВИ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА – це внутрішньогосподарські заходи, які беруть свій початок на підприємстві і не пов'язані з фінансовою участю третіх сторін (власників, кредиторів, держави).

Виділяють три основні напрямки заходів з мобілізації внутрішніх антикризових резервів:

- 1) збільшення грошових надходжень від реалізації продукції;
- 2) реструктуризація активів;
- 3) зменшення витрат (грошових видатків).

Економічна суть зазначених заходів полягає в такому:

Збільшення обсягів реалізації продукції фінансово-неспроможного підприємства можливо досягти за рахунок заходів щодо підвищення ефективності його збутової (маркетингової) політики. До основних заходів у сфері збуту слід віднести такі:

- аналіз ринків та каналів збуту готової продукції;
- дослідження механізму ціноутворення;
- підвищення якості обслуговування клієнтів;
- установа гнучкої системи матеріального стимулювання для продавців;
- запровадження гнучкої системи знижок;
- здійснення рекламних акцій.

Реструктуризація активів пов'язана зі зміною структури та складу необоротних і оборотних активів. При цьому можуть здійснюватися такі види санаційних заходів:

- реалізація окремих об'єктів основних і оборотних засобів, які безпосередньо не пов'язані з процесом виробництва і реалізації продукції (будівлі та споруди не виробничого призначення, корпоративні права інших підприємств, боргові цінні папери тощо);
- використання зворотного лізингу – господарська операція, яка передбачає продаж основних засобів з одночасним зворотним отриманням відповідних об'єктів в оперативний або фінансовий лізинг;
- здавання в оренду основних засобів, які не повною мірою використовуються на підприємстві;

- продаж окремих низькорентабельних структурних підрозділів (філій) та об'єктів необоротних активів;
- оптимізація структури та обсягів запасів (див. Розділ 6 «Управління активами»);
- удосконалення управління дебіторською заборгованістю (див. там же).

Зменшення грошових видатків на підприємстві можливо досягти за рахунок таких заходів:

- запровадження управлінського обліку;
- обґрунтоване зменшення витрат на персонал;
- удосконалення номенклатури та асортименту продукту;
- зміни технічного рівня виробництва;
- зміни організації виробництва та умов праці;
- зменшення чи заморожування витрат на інвестиції.

Зовнішні джерела фінансової санації підприємства

Зовнішніми джерелами фінансової санації неспроможного підприємства можуть бути кошти:

- 1) його власників;
- 2) персоналу;
- 3) кредиторів;
- 4) держави.

Власники підприємства надають кошти в таких формах:

- внески для збільшення статутного фонду;
- надання позик;
- цільові внески на безповоротній основі.

З метою санації статутний фонд збільшують, щоб мобілізувати фінансові ресурси й підвищити фінансову стійкість, а також кредитоспроможність підприємства.

Персонал підприємства може фінансувати санацію в таких формах:

- відстрочення або відмова від винагороди за виробничі результати;
- надання працівниками позик;
- купівля працівниками акцій свого підприємства.

Серед можливих форм участі **кредиторів** у фінансовому оздоровленні боржника є такі:

- 1) реструктуризація заборгованості;
- 2) зменшення або списання заборгованості (трансформація боргу в безповоротну фінансову допомогу);

3) надання санаційних кредитів, гарантій (поручительств) як кредитного забезпечення.

Реструктуризація заборгованості полягає в досягненні домовленості між позичальником та кредитором щодо нової схеми погашення боргів у зв'язку з неспроможністю боржника виконати раніше взяті фінансові зобов'язання.

Способи реструктуризації заборгованості:

- трансформація боргу у власність;
- пролонгація строків виконання зобов'язань.

Трансформація боргу у власність полягає в тому, що підприємства-боржники стимулюють кредиторів до придбання корпоративних прав в обмін на боргові вимоги. Трансформація боргу у власність за своїм економічним змістом є аналогом операції продажу власних акцій зі спрямуванням одержаних коштів на погашення заборгованості.

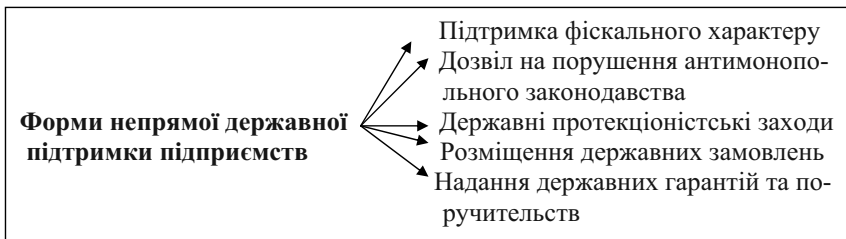
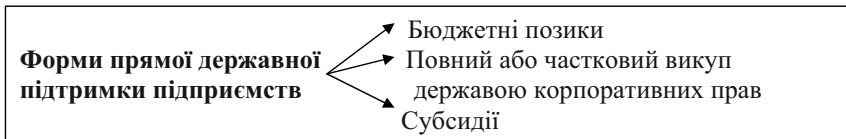
Пролонгованість (відстроченість) кредитів – це кредити, за якими строк дії кредитного договору продовжено та змінено його умови.

Списання заборгованості може здійснюватися у формі повної чи часткової відмови кредитора від своїх вимог або в результаті відмови від кредитного забезпечення.

Санаційні кредити – це середньо- та довгострокові кредити, що надаються підприємству-боржнику для фінансування заходів виробничо-технічного характеру. При наданні таких кредитів вирішальне значення має наявність позитивного висновку аудитора про санаційну спроможність підприємства.

Державна санаційна підтримка може здійснюватися:

- 1) прямим фінансуванням;
- 2) непрямыми формами державного впливу.



НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Дайте визначення поняття «фінансова криза».
2. Назвіть, які суперечності виникають у процесі взаємодії окремих елементів діяльності підприємства між собою та із зовнішнім середовищем?
3. Охарактеризуйте основні ознаки фаз розвитку фінансової кризи.
4. Дослідіть сутність зовнішніх та внутрішніх факторів фінансової кризи та їх наслідків для підприємства.
5. У чому полягає сутність антикризового фінансового управління підприємством?
6. Назвіть основні завдання антикризового фінансового управління підприємства.
7. Яке призначення діагностики фінансової кризи підприємства?
8. Проаналізуйте традиційні підходи до оцінки загрози фінансової кризи на підприємстві.
9. Охарактеризуйте сутність дискримінантного аналізу як основи оцінки ймовірності банкрутства підприємства.
10. Яка мета проведення санаційного аудиту підприємства?
11. Назвіть основні етапи проведення санаційного аудиту підприємства.
12. Які є відміни між схемами досудової й післясудової санації боржника?
13. Охарактеризуйте внутрішні резерви фінансової стабілізації підприємства.
14. Проаналізуйте зовнішні джерела фінансової санації підприємства.

ТЕСТИ

1. Ймовірність банкрутства підприємства згідно з моделлю Альтмана є низькою при значенні показника «Z», що дорівнює:

- 1) нулю;
- 2) до 1,80;
- 3) 1,81-2,70;
- 4) 2,71-2,99;
- 5) 3,0 та більше.

2. Який із заходів реагування адекватний до легкої фінансової кризи підприємства:

- 1) нормалізація поточної фінансової діяльності;

- 2) повне використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації;
- 3) пошук ефективних форм санації;
- 4) заходи 1) та 2) одночасно;
- 5) ліквідація.

3. Стратегічний механізм фінансової стабілізації являє собою систему заходів, спрямованих на:

- 1) зменшення розміру поточних зовнішніх та внутрішніх фінансових зобов'язань підприємства в короткостроковому періоді;
- 2) збільшення суми грошових активів, що забезпечують термінове погашення цих зобов'язань;
- 3) 1)+2) одночасно;
- 4) досягнення точки фінансової рівноваги підприємства в наступному періоді;
- 5) підтримку досягнутої фінансової рівноваги підприємства на довгий період.

4. Банкрутство підприємства:

- 1) дія негативних зовнішніх обставин, притаманних діяльності конкретного підприємства;
- 2) наслідок неефективних управлінських рішень команди менеджерів підприємства;
- 3) кризова ситуація, для подолання якої не вжито відповідних заходів; неможливість фінансового забезпечення діяльності підприємства;
- 4) відсутність стабільності в отриманні доходів та здійсненні витрат на фінансування діяльності підприємства;
- 5) виникнення кризових явищ у діяльності підприємства.

5. Найважливішою складовою системи банкрутства є:

- 1) управління рухом коштів;
- 2) діагностика фінансового стану підприємства та ймовірності його банкрутства;
- 3) управління ризиком;
- 4) створення умов для беззбиткової та прибуткової діяльності;
- 5) стратегія та тактика санації.

6. У практиці фінансового менеджменту використовуються такі принципові характеристики масштабів кризового стану підприємства:

- 1) легка криза;

- 2) середня криза;
- 3) глибока криза;
- 4) катастрофа;
- 5) 1, 2, 3.

7. Санація може бути спрямована на:

- 1) реорганізацію боргу;
- 2) реструктуризацію боргу;
- 3) реорганізацію підприємства;
- 4) ліквідацію підприємства.

8. Підприємство вважається банкрутом, якщо:

- 1) воно неплатоспроможне;
- 2) господарський суд визнав його банкрутом;
- 3) воно не здатне погасити свої фінансові зобов'язання перед кредиторами;
- 4) воно має катастрофічні фінансові ризики;
- 5) його діяльність збиткова.

9. Неправдиве оголошення підприємства про свою фінансову неспроможність з метою ухилення від оплати зобов'язань чи шантажу кредиторів для отримання від них відстрочки платежів, зменшення суми основного боргу – це:

- 1) реорганізація боргу;
- 2) санація;
- 3) фіктивне банкрутство;
- 4) пролонгація боргу;
- 5) ліквідація підприємства.

10. Серед можливих форм участі кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника є такі:

- 1) реструктуризація заборгованості;
- 2) списання заборгованості;
- 3) надання санаційних кредитів;
- 4) реорганізація.

11. Банкрутство та неплатоспроможність – це поняття, які:

- 1) тотожні;
- 2) відрізняються тим, що банкрутство встановлюється у судовому порядку, а неплатоспроможність – ні;
- 3) неплатоспроможність неминуче веде до банкрутства;

- 4) неплатоспроможність виникає після визнання підприємства банкрутом.

12. Підприємство вважається банкрутом, якщо:

- 1) воно не здатне задовольнити вимог кредиторів;
- 2) його зобов'язання більші за його активи;
- 3) воно некредитоспроможне;
- 4) господарський суд визнав його банкрутом;
- 5) коефіцієнт ліквідності дорівнює 0,5.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – С. 385-648.
2. Василенко В. О. Антикризисное управление предприятием: Навч. посіб. – К.: ЦУЛ, 2003. – С. 298-397.
3. Лігоненко Л. О. Антикризисное управление предприятием: теоретико-методологические основы и практический инструментарий: Монография. – К., 2000. – С. 9-328.
4. Салига С. Я., Даций О. І., Нестеренко Н. В. та ін. Управление финансовою санацією підприємства: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – С. 6-235.
5. Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2000. – С. 10-410.
6. Терещенко О. О. Антикризисное финансовое управление на предприятии: Монография. – К.: КНЕУ, 2004. – С. 5-259.
7. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 478-516.
8. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. / За ред. проф. Г. Г. Кірейцева. Видання 3-є, перероб. і доп. – К.: Центр навч. літ., 2004. – С. 471-508.
9. Ковалев А.П. Диагностика банкротства. – М.: АО “Финстатистика” – 1995. – 96 с.
10. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности: 2-ое изд. перер. и доп. – Минск: ЧП “Эконперспектива” – 1997. – 448с.
11. Ансофф М. Новая корпоративная стратегия. Спб: Питер Кош. 1999. – 416 с.
12. Семенов Г.А., Семенов А.Г. Организация и планирование хозяйственной деятельности на предприятии: Монография. – Запорожье: ЗГИА. – 2001. – 174 с.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Семенов Г.А., Бугай В.З.,
Семенов А.Г., Бугай А.В.

ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ І УПРАВЛІННЯ НА ПІДПРИЄМСТВАХ

Навчальний посібник

Керівник видавничих проектів – *Б.А.Сладкевич*
Друкується в авторській редакції
Комп'ютерний набір і верстка – *І.В. Марченко*
Дизайн обкладинки – *Б.В. Борисов*

Підписано до друку 29.11.2006. Формат 60x84 1/16.
Друк офсетний. Гарнітура PetersburgC.
Умовн. друк. арк. 27.

Видавництво “Центр учбової літератури”
вул. Електриків, 23
м. Київ, 04176
тел./факс 425-01-34, тел. 451-65-95, 425-04-47, 425-20-63
8-800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)
e-mail: office@uabook.com
сайт: WWW.CUL.COM.UA

Свідоцтво ДК №2458 від 30.03.2006